

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS INCORPORANDO LA**  
**PLANEACIÓN ESTRATÉGICA**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

**INGA. CARMEN ELENA OPORTO MARTÍNEZ**  
**LIC. SAÚL FRANCISCO MORALES RODRÍGUEZ**

PARA OPTAR AL GRADO DE  
**MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

MARZO DE 2021

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

# UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



## AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

**RECTOR** : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

**SECRETARIO GENERAL** : LIC. CRISTÓBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

## AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

**DECANO** : LIC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ

**VICEDECANO** : MAESTRO MARIO WILFREDO CRESPIÓN ELÍAS

**SECRETARIO** : LCDA. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO

**ADMINISTRADOR ACADÉMICO:** LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

**TRIBUNAL EXAMINADOR** : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ

MAESTRO FRANCISCO MERCADO CARRILLO

MAESTRO VÍCTOR RENÉ OSORIO AMAYA

MARZO DE 2021

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA

## ÍNDICE

Universidad de El Salvador.....	i
Autoridades Universitarias.....	ii
Tablas .....	v
Diagrama.....	vii
Resumen Ejecutivo .....	x
Introducción .....	xi
<b>CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>1</b>
1.1 Antecedentes .....	1
1.2. Definición del Problema .....	2
1.3. Pregunta de Investigación .....	3
1.3.1 Hipótesis de la Investigación .....	3
1.3.1.1 Hipótesis Afirmativa.....	3
1.3.1.2 Hipótesis Nula.....	4
1.4. Objetivos de Investigación.....	4
1.4.1 Objetivos Generales .....	4
1.4.2 Objetivos Específicos.....	4
1.5 Justificación .....	4
1.6 Beneficios Obtenidos .....	5
1.7 Limitaciones de la Investigación.....	6
<b>CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>7</b>

2.1 Valoración de Empresas.....	7
2.1.1 Diferencia Entre Valor y Precio.....	7
2.1.2 Finalidad de la Valoración .....	8
2.1.3 Proceso de Valoración.....	8
2.2. Métodos de valoración.....	10
2.2.1. Métodos Basados en el Balance.....	10
2.2.3. Métodos mixtos (GOODWILL).....	12
2.2.4. Métodos de Descuentos de Flujos.....	12
2.2.5. Métodos de Creación de Valor.....	16
2.3 Proceso de Toma de Decisiones Estratégicas .....	17
2.3.1 Decisiones Estratégicas.....	17
2.3.2 Proceso de Toma de Decisiones Estratégicas de Crecimiento.....	18
2.4 Evaluación Financiera de las Decisiones Estratégicas.....	20
2.4.1 Fundamentos de Dirección Estratégica.....	20
2.4.2 Criterio del valor Actual Neto.....	20
2.4.3 Tasa Interna de Retorno (TIR) .....	20
2.4.4 La Dirección Estratégica.....	21
2.4.5 Análisis Competitivo.....	22
2.4.6 Procesos de Inversión de Capital .....	23
2.4.7 Análisis de Sensibilidad.....	23
2.4.8 Estados Financieros.....	24
2.4.9 Crecimiento y Financiamiento Externo .....	24

2.5 Macro-Inductores de Valor .....	25
<b>CAPÍTULO III. METODOLOGÍA .....</b>	<b>27</b>
3.1 Nivel de Investigación.....	27
3.2 Técnicas de Investigación .....	27
3.4 Instrumentos de Investigación.....	28
3.5 Diseño de investigación .....	28
<b>CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS .....</b>	<b>31</b>
4.1 Análisis de los datos.....	31
4.2 Resultados del análisis de datos: Guía de entrevista.....	31
4.3 Prueba de Hipótesis.....	61
4.4 Caso Práctico.....	63
<b>CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>83</b>
5.1 Conclusiones .....	84
5.2 Recomendaciones.....	85
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>87</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>90</b>

## **Índice de Tablas**

Tabla 1 Pregunta 1 .....	32
Tabla 2 Pregunta 2 .....	35
Tabla 3 Pregunta 3 .....	38
Tabla 4 Pregunta 4 .....	41

Tabla 5 Pregunta 5 .....	44
Tabla 6 Pregunta 6 .....	46
Tabla 7 Pregunta 7 .....	49
Tabla 8 Pregunta 8 .....	52
Tabla 9 Pregunta9 .....	55
Tabla 10 Pregunta10 .....	57
Tabla 11 Pregunta 11 .....	59
Tabla 12 Calculo de valores.....	61
Tabla 13 Tabla de Ji- Cuadrado .....	62
Tabla 14 Materia Prima .....	64
Tabla 15 Utilidad- Margen por productos .....	65
Tabla 16 Capacidad instalada de producción .....	65
Tabla 17 Compra de maquinaria.....	65
Tabla 18 Medición de Capacidad Instalada .....	66
Tabla 19 Planilla de Empleados.....	66
Tabla 20 Presupuesto de Ventas .....	67
Tabla 21 Presupuesto de costos de producción .....	68
Tabla 22 Estacionalidad de gastos .....	69
Tabla 23 Balance General Proyectado .....	70
Tabla 24 Estado de Resultados .....	71
Tabla 25 Capital de Trabajo.....	72
Tabla 26 Índices capital de trabajo .....	73
Tabla 27 Deuda Financiera .....	74
Tabla 28 Capex .....	74

Tabla 29 Determinante de $K_u$ .....	75
Tabla 30 Determinante de $K_e$ y $Wacc$ .....	76
Tabla 31 Flujo de Caja Libre. ....	77
Tabla 32 Valor Económico Agregado .....	78
Tabla 33 Flujo de Caja de Capital y Flujo de Caja de Accionistas .....	78
Tabla 34 Múltiplo de EBITDA .....	79
Tabla 35 Múltiplo de Ventas .....	80
Tabla 36 Modelo de Gordon.....	80
Tabla 37 Resumen del Valor de la Empresa.....	81
Tabla 38 Resumen Comparativo con Estratégico, sin Estrategia .....	82

### **Índice de Diagrama**

Diagrama 1 Diagrama de Ji-cuadrado.....	62
---	----

## **Agradecimiento**

A Dios, porque sin él no hay vida y por ende no hay logros.

A mis padres, hermano, por enseñarme que nunca es tarde para seguir luchando por nuestros sueños y que la educación va más allá del conocimiento técnico.

A la Universidad de El Salvador, Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Administración Financiera y sus docentes.

A mis amigos, por apoyarme y darme fuerzas, a mi familia en general, que de una u otra forma me incitaron a seguir adelante y nunca bajar los brazos.

Gracias a todos ustedes.

*Carmen Elena Oporto Martínez*

## **Agradecimiento**

Le agradezco a Dios, por haberme acompañado y guiado a lo largo de mi carrera, por ser mi fortaleza en los momentos de debilidad y por brindarme una vida llena de aprendizajes y sobre todo por haberme ayudado a concluir este nuevo logro.

A mi madre, por haberme formado como la persona que soy en la actualidad; muchos de mis logros se los debo a ella entre los que se incluye este; ya que siempre me motiva para alcanzar mis anhelos.

A mi esposa, Gracias por ese optimismo que siempre me dedicó y que me impulsó a seguir adelante, la ayuda que me brindó ha sido sumamente importante, estuvo a mi lado en los momentos y situaciones más difíciles, siempre ayudándome y motivándome.

*Saúl Francisco Morales Rodríguez*

## **Resumen Ejecutivo**

La presente investigación, trata sobre los métodos de valoración de empresas como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión.

Por tal motivo se procedió a entrevistar a profesionales en valoración, realizándoles diferentes preguntas sobre valoración de empresas y sobre herramientas financieras estratégicas para la toma de decisiones, la planeación estratégica de la empresa tomando aspectos cualitativos y cuantitativos más importantes.

Cabe destacar que, según resultados obteniendo de la investigación, que uno de los métodos de valoración, que mejor se ajusta es el método de flujo libre de caja ya que este se presta por su metodología a la modelación de los flujos futuros tomando en cuenta las decisiones estratégicas que la empresa plasmo en la planeación estratégica.

Al mismo tiempo se realizó un caso práctico estableciendo dos escenarios sobre la valoración de una empresa industrial, primer escenario que muestra la modelación bajo diferentes métodos de valoración tomando en cuenta las decisiones estratégicas más importantes en proyectos de inversión, crecimiento y expansión. segundo escenario que muestra la modelación bajo diferentes métodos de valoración toma en cuenta los datos históricos, sin decisiones estratégicas para proyectos de inversión, crecimiento y expansión. Concluyendo con los resultados de los escenarios, donde se visualiza la importancia de las herramientas financieras, para la toma de decisiones estrategias para proyectos futuros de la empresa.

## **Introducción**

El sector empresarial salvadoreño ha venido incrementándose de manera sustancial, lo que genera que los propietarios de las empresas, vean la necesidad de expandir los negocios como una estrategia para mantener un crecimiento dentro de los mercados, sean éstos locales o no. Para ello se utilizan los diferentes métodos financieros para el cálculo del valor de la empresa, en el marco de las variables financieras que afectan al país y al sector empresarial salvadoreño.

En la presente investigación los resultados son cualitativos a través de la información bibliográfica y entrevistas realizadas a los profesionales en la que se discutieron temas de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión, cabe destacar que en el proceso de valoración de empresas es importante indicar, que se debe de incluir la planeación estratégica, para conocer el valor de la empresa y tomar decisiones que se han favorables para el crecimiento y expansión de la compañía.

En tal sentido la presente investigación contempla estructuralmente los siguientes capítulos:

En el Capítulo I, Planteamiento del problema, se aborda la temática de la importancia de las herramientas financieras para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento, y expansión. En primer lugar, los antecedentes en el cual se describe el problema de investigación, en segundo lugar, la definición del problema donde se aborda la temática del riesgo de no hacer uso de las herramientas financieras, en tercer lugar, la pregunta de investigación en la se establece la incógnita sobre la incertidumbre del entorno de la definición del problema, en cuarto lugar, la hipótesis afirmativa y nula de la investigación con el

objetivo de determinar una conclusión, en quinto lugar los objetivos generales y específicos de la investigación se estableció los logros que se esperan alcanzar en la investigación, en sexto lugar la justificación abordando el tema de la importancia de las herramientas financieras, en séptimo lugar beneficios esperados en el cual poder tener una guía para los futuros profesionales, en octavo lugar las delimitaciones y limitación de la investigación se estableció el alcance de la investigación.

Capítulo II, Marco Teórico, se proporciona un conjunto de definiciones necesarias para la comprensión del tema de la importancia de las herramientas financieras para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento.

Capítulo III, Metodología, se describe la técnica utilizada a fin de orientar al lector en el desarrollo del método, incorporando aspectos como: Tipo de investigación, nivel de investigación, técnicas de investigación, instrumentos de investigación, diseño de investigación, población y muestra.

Capítulo IV, Análisis de resultados, dar conocer el resultado de las entrevistas, se detalla y analiza con el fin de obtener la respuesta a la necesidad planteada en el capítulo uno, también se desarrolla un caso práctico de la fábrica de muebles y camas en donde se muestra la importancia de las herramientas financieras, y como se puede aplicar la teoría, y poder visualizar el análisis comparativo de trabajar con estrategia y sin estrategia, la cual sirvió de base para la aplicación de la teoría mostrada en el capítulo dos.

Capítulo V, Conclusiones y Recomendaciones, se ofrecen conclusiones que hacen referencia al proceso de investigación, con respecto a la propuesta

metodológica para la importancia de las herramientas financieras en la toma de decisiones

# **CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

## **1.1 Antecedentes**

Los métodos de valoración de empresas son marcos de análisis a partir de los cuales se calcula el valor real o precio teórico de una empresa, lo anterior debido a que las empresas están conformadas por maquinaria, patentes, edificios, deudas, cuentas de resultados, etc., estas van cambiando de manera dinámica conforme la empresa va desarrollando su estrategia de mercado y según el sector en el cual opera, lo que genera que las compañías tengan diferentes valores en el tiempo.

En este sentido, la valoración de empresas sirve como insumo para la toma de decisiones tanto de compradores como vendedores, los cuales buscan saber cuál es el precio al que se podría realizar la transacción; también es importante para las decisiones estratégicas de la operatividad del negocio, ya que las empresas tienen creadores o destructores de valor dentro de su línea de negocio, por lo que efectuar dicho análisis ayuda a orientar la estrategia de la empresa, ya que estas buscan en forma continua el conseguir un posicionamiento y sustentarlo con sus ventajas para competir.

Por otra parte, la técnica financiera para evaluar proyectos de inversión recibe muchas críticas porque se dice que no considera cómo reaccionará la competencia cuando el proyecto entre en funcionamiento. Es así que proyectos que no agregan valor a la empresa se aprueban solo porque se consideran estratégicos, la destrucción de valor o por lo menos la no creación de éste. Además, proyectos que sí crean valor no son aceptados porque no están dentro de la estrategia empresarial. En ese sentido,

pareciera que hay una discrepancia entre las decisiones estratégicas y cómo poder evaluar financieramente el efecto de ellas en la continuidad del negocio.

Este aspecto fue abordado por el profesor Patricio del Sol en su libro “Evaluación de Decisiones Estratégicas”, en el que se desarrolla la asociación entre los conceptos de estrategia competitiva y la técnica de evaluación de proyectos, y a partir de ello se comprende cuáles son las decisiones estratégicas que debe tomar la empresa y cómo evaluar su efecto en las finanzas. El autor analiza cómo se generan las rentas en ambientes competitivos, el posicionamiento estratégico y su evaluación a través del método del Valor Actual Neto, las amenazas a la sustentación y las flexibilidades en las decisiones estratégicas a través de la teoría de opciones financieras. Finalmente, se analiza el proceso de generación de proyectos en la empresa, los posibles errores y las fuentes de información (Sol, 1999,Cap. 3)

Por tal razón, las herramientas financieras permiten llevar a cabo las actividades de forma ordenada, a tener un control adecuado en cuanto al manejo de los recursos disponibles de la empresa.

## **1.2. Definición del Problema**

El riesgo de no hacer uso de herramientas financieras puede ser la pérdida de control en los proyectos que van requiriendo mayor inversión en el crecimiento de la empresa o en inversiones que ya están incluidas en el plan estratégico; ésta situación podría generar malas decisiones en tanto se realicen proyectos sin ningún método que mida el impacto antes de ejecutar las inversiones.

Por tal motivo no se deben tomar decisiones estratégicas, en torno al proyecto a ejecutar, como si éste fuera una parte parcial de la empresa o de una unidad de negocio. En ese sentido, al no tener la valoración de las inversiones no hay certeza de abandonar o seguir con la continuidad de un proyecto de inversión o en la creación de valor que éste puede tener sobre el valor total de la empresa, midiendo el valor individual y en su totalidad con el valor de la empresa.

Por tal motivo al incluir la estrategia general y las decisiones estratégicas que tiene una empresa para un tiempo determinado se le está dando un valor razonable al precio de mercado que se determine a través de la valoración con métodos financieros.

### **1.3. Pregunta de Investigación**

Dado lo expuesto, se deriva la siguiente pregunta:

¿De qué manera los métodos de valoración de empresas inciden como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión?

#### **1.3.1 Hipótesis de la Investigación**

##### **1.3.1.1 Hipótesis Afirmativa**

La implementación de métodos de valoración de empresas, inciden en la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión de la empresa.

### **1.3.1.2 Hipótesis Nula**

La ausencia de implementación de métodos de valoración de empresas, no inciden en la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión de la empresa

## **1.4. Objetivos de Investigación**

### **1.4.1 Objetivos Generales**

Realizar un estudio sobre la utilización de métodos de valoración de empresas, como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas.

### **1.4.2 Objetivos Específicos**

- Analizar cuáles son las herramientas financieras utilizadas en las decisiones estratégicas de las empresas relacionado con los proyectos de inversión, en particular si es utilizado el método de valoración.
- Establecer qué métodos de valoración de empresas son los que se ajustan para valorar los proyectos de inversión.
- Identificar los elementos principales de la planeación estratégica que inciden en un proceso de valoración de empresas.

## **1.5 Justificación**

Uno de los componentes más importantes en la investigación, es de que manera los métodos de valoración empresa inciden como herramientas financieras en

la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión.

Además, es fundamental conocer las herramientas financieras y realizar una valoración de empresas en donde se muestre con datos reales la situación de la industria, que incluya la planeación estratégica de la empresa, según información bibliográfica encontrada de valoración de empresas son pocos los aspectos cualitativos que se incluyen de la planeación estratégica.

Se puede señalar que, con los aportes generados en la investigación, el resultado obtenido de las entrevistas con profesionales en la valoración de empresas y con la investigación bibliográfica realizada para tal efecto, se puede establecer la importancia de las herramientas financieras en la toma de decisiones estratégicas.

## **1.6 Beneficios Obtenidos**

El trabajo de investigación puede ser utilizado como material de apoyo para valorar una empresa y su interacción con las diferentes estrategias para el crecimiento de la misma, y su expansión de mercado.

Adicionalmente, el documento puede ser una guía para quienes tengan el interés de comprender e implementar las diferentes herramientas financieras generalmente utilizadas al momento de un valúo, ya sea en el análisis académico o ámbito de los negocios.

## **1.7 Limitación de la Investigación**

En el estudio de investigación, se observó que hay poca información en el salvador de la cantidad de profesionales certificados en procesos de valoración de empresas.

En la recopilación de información bibliográfica encontrada de valoración de empresas, no hacen referencia de como incorporan la planeación estratégica de la empresa en las diversas metodologías de valoración. Y además se tuvo la limitante de no tener acceso a más información de las empresas industriales del rubro de camas y muebles.

Además, por inconvenientes de la pandemia Covid-19 y depresión tropical Amanda, se tuvo que realizar las entrevistas por medios tecnológicos por el cual se tuvieron inconvenientes con la disponibilidad de tiempo, horario y conectividad con los diferentes entrevistados.

## **CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO**

### **2.1 Valoración de Empresas**

En la valoración de empresas se busca encontrar el valor de mercado de la compañía, que es valor muy diferente al que esta posee contablemente; de la misma manera los métodos de valoración de empresa no solo buscan dar un valor a la compañía para una transacción que esta pueda tener, también busca ser una herramienta financiera utilizada para medir la gestión de la gerencia o administración en la generación o destrucción de valor en las decisiones estratégicas que toma y ejecuta.

#### **2.1.1 Diferencia Entre Valor y Precio**

Al realizar un proceso de valoración pueden surgir discrepancias al confundir valor y precio, los profesionales en valoración puede determinar el precio al utilizar el método de valoración más adecuado para la compañía que le determinara su precio real de mercado para transar. (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) Afirma que: En general, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa.

Cuando el comprador y vendedor pactan un precio para realizar la transacción, este ya refleja el valor que han considerado en la operación representando los intereses de ambas partes.

### 2.1.2 Finalidad de la Valoración

Según (Fernandez, 2008) una valoración puede tener varios propósitos, de los cuales se explicaran los que están relacionados a la planeación estratégica:

**Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers):** identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.

**Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:** la valoración de empresas y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.

**Planificación estratégica:** decidir qué productos/líneas de negocio/países/cliente mantener, potenciar o abandonar. Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

### 2.1.3 Proceso de Valoración

Para el proceso de valoración de empresas se necesita un amplio conocimiento de los valuadores, de acuerdo con (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) “para hacer frente a este tipo de trabajos es necesario una formación amplia e importante de los valuadores tanto técnica como económica, que le permita abordar con solvencia y garantía el buen desarrollo de los mismos” (p.30). También se necesita tener un amplio conocimiento de la empresa que se valorara, de acuerdo con (Amat, 2019) Due Diligence, término anglosajón que podría traducirse por diligencia debida, es una revisión integral de la empresa. Tiene el objetivo de conocer de la forma más amplia posible la situación real en que se encuentra la empresa y así evitar

riesgos por todas las posibles contingencias que puede tener. Normalmente la pide el potencial comprador de una empresa, pero a veces es el propio vendedor quien antes de poner la empresa a la venta la solicita para asegurar que la empresa está preparada para ser vendida.

Se deben de tomar en cuenta todos los aspectos que ayuden a realizar una buena valoración, tomando aspectos cuantitativos y cualitativos, dentro de los cualitativos de debe valorar la gestión financiera que se está teniendo sobre el talento humano y como este ayuda en la generación de valor de la compañía, como se menciona en el párrafo anterior aplicando la debida diligencia se tiene que conocer a que rubro pertenece, su planificación estratégica ya que ahí contiene hacia a dónde quiere llegar como empresa con sus objetivos y metas planteadas, además en base a toda la información obtenida saber en qué estado se encuentra la empresa como lo indica (Jaramillo, 2010) la función valorativa ha de tener un motivo concreto, o sea, una finalidad específica, por lo tanto:

1. No es lo mismo valorar una empresa que se va a liquidar, que una empresa en funcionamiento.
2. No es lo mismo valorar una empresa de activos no renovables, que una empresa cuya continuidad está garantizada.
3. No es lo mismo valorar una empresa para comprarla, que valorar una empresa para venderla.
4. No es lo mismo valorar una empresa con utilidades, que una empresa con pérdidas (p. 56).

## **2.2. Métodos de valoración**

Para desarrollar un proceso de valoración de empresas no es suficiente recabar una cantidad de información de esta, si no también escoger el método y los métodos que mejor se ajusten a la valoración que se realizara tomando con cuenta todos los puntos desarrollados en los apartados anteriores; teniendo el motivo concreto de la valoración a través de los métodos de valoración se establecerá si es importante incluir la planeación estratégica y las decisiones estratégicas que toma la empresa, si esto incide en su valoración final al incluirlo y que metodología de valoración puede abarcar la planeación estratégica. Existen diversas agrupaciones de métodos de valoración de las cuales (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) agrupa los métodos de valoración de la siguiente manera:

### **2.2.1. Métodos Basados en el Balance**

La Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección (ACCID, 2009) dice que el método es uno de los más antiguos, el cual busca determinar el valor de una empresa utilizando una estimación de las cuentas patrimoniales de la misma, este método considera el valor de la empresa como un monto derivado de la sumatoria de los valores económicos de todos los activos. Su desventaja radica en que muestra un valor estático, no toma en cuenta el efecto del valor del dinero en el tiempo, el comportamiento de la industria, la parte organizacional de la empresa, aspectos que no se podrían ver en el estado financiero (Estado de situación Financiera).

Y (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Valor contable
2. Valor contable ajustado
3. Valor de liquidación
4. Valor sustancial
5. Activo neto real

Estos métodos determinan el valor de una empresa teniendo en cuenta exclusivamente la información que aparece en el balance. Son métodos con una visión estática y no tienen en cuenta la posible evolución favorable o desfavorable de la empresa (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p 84).

### **2.2.2. Métodos Basados en Cuentas de Resultado**

Según Agustín Burgos Baena. Los métodos basados en la cuenta de resultado: Estos métodos emplean la cuenta de resultados para tratar de calcular el valor de la compañía y tienen varias características en común entre ellos. El primero es la simplicidad de la aplicación del modelo y el segundo es que requiere de la comprensión con empresas similares. Entre los aspectos que debe considerar estos estudios se encuentran: Rentabilidad propia y del sector. Posición competitiva. Crecimiento histórico, el negocio y el sector. Estructura financiera y del sector. Capacidad tecnológica. (Baena, 2017)

Lo más atractivo de los múltiplos es que son ratios simples y resulta fácil trabajar con ellos, aunque en la práctica es necesario saber cómo se ha definido el múltiplo, ya que no todos los casos se realizan de la misma forma (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p. 90)

De acuerdo con (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Múltiplos de beneficios PER
2. Múltiplos de ventas
3. Múltiplos EBITDA
4. Otros múltiplos.

### **2.2.3. Métodos mixtos (GOODWILL)**

El fondo de comercio o Goodwill según el plan general contables es el. Conjunto de elementos intangibles o inmateriales de la empresa que implican valor para esta. Lo forman, entre otros, la clientela, la razón social, la ubicación de la empresa, etc. (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p. 37)

Como indica (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Clásico
2. Unión de expertos europeos contables
3. Renta abreviada
4. Otros.

### **2.2.4. Métodos de Descuentos de Flujos**

Los métodos de valoración basados en el valor patrimonial tienen como característica básica la de ser modelos estáticos, es decir, analizan la realidad de la empresa en un momento determinado. Los métodos mixtos han tenido una gran

aceptación, hasta el punto que hoy se conocen como la forma clásica de valoración. En todos ellos se tratan de implementar un puente entre la contabilidad financiera y el análisis financiero, con resultados a veces forzados y discutibles (Jaramillo, 2010, p. 227).

De acuerdo con (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Flujo de caja libre
2. Flujo de caja de capital
3. Flujo de caja de accionista

El proceso de su determinación es semejante al anterior, pero, calculando los flujos de caja, tanto bajo el punto de vista operacional como financiero. Es decir, se insiste en el flujo de caja y no en el flujo de efectivo. El flujo de caja es resultado de todas las actividades, especialmente operacionales, mientras que el flujo de efectivo mezcla aspectos operacionales como no operacionales. Este flujo neto se trae a valor presente igual a los casos anteriores. Tienen la inmensa ventaja de calcular directamente el flujo de caja disponible para los dueños y terceros, y las desventajas que hemos mencionado anteriormente para los métodos de actualización; de ahí su gran acogida en el campo práctico, puesto que es el que se aproxima a una situación más clara de una empresa en cuanto a lo que es capaz de producir por sí sola.

En el cálculo de los flujos de caja libre se pueden aplicar varios modelos, unos basados en la información financiera, otros basados en la construcción de un modelo matemático (Jaramillo, 2010, p. 257).

Como indican (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) su aplicación práctica se realiza mediante los siguientes pasos:

1. Definición del horizonte temporal
2. Determinación de los flujos libres de caja
3. Cálculo de la tasa de descuento
4. Estimación del valor residual
5. Cálculo del valor de la empresa (p. 111)

#### **2.2.4.1 Cálculo de la Tasa de Descuento**

(Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) afirma que: La tasa de descuento  $k$  para actualizar los FC libres estimados será el Costo Medio Ponderado del Capital (WACC, Weighted Average Cost of Capital) y su cálculo se realiza de la siguiente forma:

$$K = K_d \cdot (1-t) \cdot P_d + K_{rp} \cdot P_{rp}$$

siendo

$K$  = Costo medio ponderado del capital

$K_d$  = Costo de la deuda

$t$  = Tipo impositivo

$P_d$  = Exigible / Total pasivo

$K_{rp}$  = Costo de los recursos propios

$P_{rp}$  = Neto patrimonial / Total pasivo

El Costo de la deuda  $K_d$  se puede encontrar en los documentos financieros de la propia empresa.

Para el Costo de los recursos propios  $K_{rP}$  el procedimiento comúnmente utilizado es el cálculo mediante el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, Modelo de Precios de los Activos de Capital, MPAC), cuya expresión es:

$$K_{rP} = R_f + \text{Prima de Riesgo} = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

siendo

$K_{rP}$  = Tasa de descuento de los recursos propios

$R_f$  = Tasa sin riesgo

$\beta$  = Coeficiente de riesgo

$R_m$  = Rentabilidad esperada del mercado (p.116)

Y con el cálculo de la fórmula del CAPM concuerda con lo dicho por (Jaramillo, 2010, pág. 117).

Para la Tasa sin riesgo se suele utilizar el tipo de interés de los títulos emitidos por el Estado para un plazo que coincida aproximadamente con el horizonte temporal de la tasación. Es habitual utilizar el tipo de interés de la deuda a 10 años. El siguiente paso es determinar los otros componentes de la prima de riesgo:  $\beta$  coeficiente de riesgo y  $R_m$  rentabilidad esperada del mercado. El coeficiente  $\beta$  mide la relación existente entre el riesgo de la inversión con respecto al riesgo medio del mercado. Su significado varía con sus distintos valores.

La elección del mercado de referencia es fundamental en el sentido de que debe ser el compuesto por las empresas comparables o similares a valorar y de este mercado de referencia se define su rentabilidad esperada teniendo en cuenta las rentabilidades históricas, el tipo de mercado y los datos macroeconómicos previstos.

Conocidos los tres elementos,  $\beta$  Coeficiente riesgo,  $R_m$  Rentabilidad esperada del mercado y  $R_f$  Tasa sin riesgo, podemos calcular el valor de la prima de riesgo que sumada a la Tasa sin riesgo  $R_f$  nos da finalmente el Costo de los Recursos Propios. (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p. 117)

### **2.2.5. Métodos de Creación de Valor**

De acuerdo con (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Valor Económico Agregado (EVA)
2. Beneficio económico
3. Cash value added
4. Método de la Rentabilidad sobre la Inversión con Base a Flujos descontados (CFROI)

Estos criterios, como su nombre lo dicen, están orientados hacia la medición de como ocurre la generación valor en la organización para sus dueños, sus empleados, sus clientes, sus proveedores, el estado y, fundamentalmente, para la propia empresa. Es necesario que esto ocurra para garantizar la sostenibilidad financiera del negocio hacia el futuro y demuestre el potencial de sus propios procesos de crecimiento. Ante la situación planteada, se constituye en un deber de las empresas buscar la manera de crear valor (Jaramillo, 2010, pág. 327).

### **2.2.6. Métodos Basados en Opciones**

De acuerdo con (Fernandez, Métodos de valoración de empresas, 2008) los métodos basados en el balance se agrupan de la siguiente manera:

1. Black y scholes
2. Opciones de invertir
3. Ampliar el proyecto
4. Aplazar la inversión
5. Usos alternativos

(Jaramillo, 2010) Afirma que: el uso de la teoría de opciones en la valoración de empresas es hoy imprescindible, en razón de los siguientes aspectos:

1. La teoría de opciones ofrece las herramientas adecuadas para valorar determinados activos o pasivos financieros que son de difícil medición con los métodos tradicionales y modernos de valoración de empresas.
2. La gestión empresarial mide la manera como un activo tiene la capacidad de disponer alternativas (opciones) para la toma de decisiones. A la vez, la teoría de opciones ofrece los instrumentos adecuados para valorar esa flexibilidad.
3. La teoría de opciones es una alternativa al cálculo del valor presente neto como método de valoración de empresas y puede tener un buen uso en ciertas ocasiones (p. 343).

## **2.3 Proceso de Toma de Decisiones Estratégicas**

### **2.3.1 Decisiones Estratégicas**

Las decisiones estratégicas son las que ayudan a encaminar el futuro de las empresas, definiendo los objetivos a mediano o largo plazo. Generalmente, requieren inversión en recursos económicos, no son repetitivas, y están presentes las

incertidumbres del futuro, por el impacto en el desarrollo y sostenibilidad de la empresa en el tiempo.

Por lo anterior, tomar decisiones estratégicas es una necesidad prioritaria de las industrias, y cada vez más en el día a día de gerentes y directivos, por el entorno cambiante que exige dinamismo y flexibilidad.

Cabe destacar que las decisiones que toma la alta dirección deben estar encaminadas hacia los logros y los objetivos que establezcan para que la empresa tenga mejores alternativas en el mercado para ser competitiva. Y poder aportar decisiones al cumplimiento de un plan estratégico, en cual influyen las herramientas financieras que ayudan para poder establecer diferentes estrategias en las empresas.

Por lo tanto “Dos tipos de retos que enfrentamos al tomar decisiones que intentan construir el futuro y no simplemente recibirlo como venga. Por un lado, la interpretación correcta de los hechos presente, y por otro lado, la elección apropiada de los escenarios probables hacia el futuro” (Mejia Cañas, 2007, p. 27).

### **2.3.2 Proceso de Toma de Decisiones Estratégicas de Crecimiento**

(Jordi Canals, 2000) presenta al proceso de toma de decisiones respecto al crecimiento, el cual consta de seis pasos descritos a continuación. (Jordi Canals, 2000).

1. Descubrimiento de oportunidades: Se explora el entorno interno y externo de la empresa, en busca de alternativas estratégicas.

2. Definición de la idea: En este paso se conceptualiza como la empresa puede aprovechar una oportunidad interna o externa identificada.
3. Proyecto: Consiste en la elaboración y estudio de las variables que integran las ideas, para evaluar y analizar.
4. Deliberación: Se detecta posibles deficiencias y enriquecer el contenido del proyecto.
5. Decisión: En este proceso intervienen factores como la calidad del proyecto, coherencia interna, consistencia en el entorno, recursos, capacidades, políticas internas y la situación del mercado.
6. Implementación: Una vez tomada la decisión del proyecto se procede a la ejecución.

Si bien (Jordi Canals, 2000), hace un énfasis importante en que las decisiones estratégicas de crecimiento, no se deben basar solo en análisis cuantitativos, sino que requiere también un análisis cualitativo, que incluya el análisis de aspectos que pueden llegar a ser subjetivos, pero definitivos al momento de tomar la decisión, esto debido a la gran incertidumbre que acompaña este tipo de decisiones, acerca de si será exitosa o no, también expresa la importancia del análisis cuantitativo al mencionar que “ el esfuerzo por presentar un análisis consistente internamente, rico en información y con la descripción de diversos escenarios ayuda enormemente a efectuar una síntesis prudencial para evaluar la decisión de crecimiento” (Mejía Cañas, 2007, p. 32).

## **2.4 Evaluación Financiera de las Decisiones Estratégicas**

### **2.4.1 Fundamentos de Dirección Estratégica**

Según lo expresa (Jordi Canals, 2000), el análisis financiero ofrece una primera aproximación acerca de la viabilidad financiera de las decisiones de crecimiento. Para valorar las dimensiones financieras de una decisión se puede utilizar el criterio del valor actual neto, de la tasa del retorno o del periodo de recuperación de la inversión, estos son criterios clásicos para evaluar las decisiones de inversión.

A continuación, se presentan en detalle las herramientas de evaluación de proyectos de inversión, y la posición de algunos autores frente a ellas.

### **2.4.2 Criterio del valor Actual Neto**

“El criterio plantea que el proyecto debe aceptarse si el valor actual neto (VAN) es igual o superior a cero, donde valor actual neto (VAN) es la diferencia entre todos los ingresos” (Sapag Chain, 2008, p. 301).

Es decir, el Valor actual neto (VAN) sirve para generar dos tipos de decisiones: en primer lugar, ver si las inversiones son efectúales y, en segundo lugar, ver qué inversión es mejor que otra en términos absolutos.

### **2.4.3 Tasa Interna de Retorno (TIR)**

“El criterio de la Tasa interna de retorno (TIR) evalúa el proyecto en función de una única tasa de rendimiento por periodo con la cual la totalidad de los

beneficios actualizados son exactamente iguales a los desembolsos expresados en moneda actual” (Sapag Chain, 2008, p. 302).

Con respecto a este concepto, (León García,2009) documenta que la Tasa Interna de retorno (TIR) es la tasa de interés que iguala en el tiempo los ingresos y los egresos de un proyecto, entendiendo que la inversión inicial es el primer egreso que se identifica en un proyecto, por lo cual, si la Tasa Interna de Retorno (TIR) es mayor que el costo de capital significa que el proyecto es aceptable. Con este criterio se tiene que el proyecto se acepta solo si Tasa Interna de Retorno (TIR) > costo de capital (CK) , donde es el costo de capital (Leon Garcia, 2009, p. 351).

#### **2.4.4 La Dirección Estratégica**

Hace décadas las empresas se están desarrollando planes estratégicos para responder a los cambios del entorno, es donde la dirección estratégica adquiere la condición de herramienta imprescindible para la gestión empresarial. Es necesario tomar decisiones para responder a los retos cambiantes en el mundo de los negocios y solo con un buen estudio del entorno, de la competencia, de la tecnología, de la regulación, de las condiciones del mercado financiero y de las propias competencias y recursos que pueden tener garantías de supervivencia, crecimiento y rentabilidad.

El proceso de análisis del entorno y de respuesta a los cambios recibe la denominación de dirección estratégica, que podemos definir como el arte y la ciencia de poner en práctica y desarrollar todos los potenciales de una empresa, para asegurar su supervivencia exitosa a largo plazo.

Hoy en día, la dirección y la planificación estratégica constituyen una asignatura obligada para todas las empresas; es la única forma de propiciar un futuro exitoso, con un crecimiento razonable, una rentabilidad suficiente y un riesgo acotado y controlado.

El proceso de dirección y planificación estratégica se puede resumir en las siguientes etapas:

1ª etapa: Definir los objetivos estratégicos. Se trata de concretar la visión, la misión y los valores de la empresa y, a partir de ella, identificar los objetivos estratégicos para conseguirlo.

2ª etapa: Planificar la estrategia. Hay que estudiar y formular las estrategias posibles para alcanzar los objetivos, evaluarlas y seleccionar la más idónea.

3ª etapa: Implementar la estrategia. Para que la estrategia se convierta en algo alcanzable, medible y controlable, es necesario concretar en un plan estratégico a largo plazo, y en un presupuesto anual.

4ª etapa: Controlar la estrategia. Es necesario establecer un modelo de control, que identifique los indicadores correspondientes a los objetivos, la información a manejar (Escohotado).

### **2.4.5 Análisis Competitivo**

El análisis competitivo ayuda a identificar las fortalezas y debilidades de la empresa, así como las oportunidades y amenazas que le afectan dentro del mercado.

Para diseñar la estrategia, para ello deberemos conocer o intuir lo antes posible:

1. La naturaleza y el éxito de los cambios probables que pueda adoptar el competidor.
2. La probable respuesta del competidor a los posibles movimientos estratégicos que otras empresas puedan iniciar.
3. La reacción y adaptación a los posibles cambios del entorno que puedan ocurrir de los diversos competidores.

### **2.4.6 Procesos de Inversión de Capital**

Los procesos de inversión comienzan con la preparación de un presupuesto anual que es una lista de proyectos de inversión planeados para el año siguiente.

Por lo tanto, muchas empresas inician el proceso de presupuesto de capital estableciendo pronósticos consensuados sobre indicadores económicos, como inflación y crecimiento del producto nacional bruto, así como pronósticos sobre ciertos asuntos que son importantes para el negocio de la empresa. Se convierten en la base de presupuesto de capital.

El presupuesto de capital debe reflejar la planeación estratégica de la empresa; dicha planeación asume una visión descendente de la empresa e intenta identificar los negocios en los que tiene una ventaja competitiva, así como aquellos que podrían venderse o cerrarse.

### **2.4.7 Análisis de Sensibilidad**

Incertidumbre significa que hay más cosas que podrían suceder que las que realmente ocurrirán. Siempre que se hace frente a un pronóstico de flujo de efectivo, se debería tratar de descubrir qué otros acontecimientos podrían pasar.

El análisis de sensibilidad se reduce a la expresión de los flujos de efectivo en términos de las principales variables del proyecto y al cálculo de las consecuencias de posibles errores de estimación en las variables. Obliga a los administradores a identificar las variables subyacentes, indica dónde sería más útil la información adicional y ayuda a evidenciar los pronósticos confusos o inapropiados.

### **2.4.8 Estados Financieros**

Evidentemente los gerentes, accionistas necesitan vigilar la empresa y asegurarse de que se está cuidando la situación de la empresa. El apoyo en los estados financieros de la compañía para obtener la información que requieren.

Se puede señalar que los estados financieros básicos son:

1. Balance General
2. Estado de Resultados
3. Estado de Cambio de Patrimonio
4. Estado de flujo de efectivo

### **2.4.9 Crecimiento y Financiamiento Externo**

En relación de los planes financieros obligan a los administradores a ser congruentes en sus metas de crecimiento, inversión y financiamiento.

Se puede señalar que el financiamiento, puede ser para capital de trabajo o activos circulantes, es decir, para financiar las operaciones diarias dentro de un ciclo financiero o de caja. O para activos fijos, que son activos de larga duración o vida

útil que se requieren para su actividad. Estos créditos son a largo plazo porque su inversión es muy elevada.

Antes de buscar un financiamiento, es necesario realizar una proyección real del negocio, esto para determinar en primer lugar el objetivo de la inversión y plantear distintos escenarios de pago para evitar deudas y darle el destino ideal al capital. (Miilers allen, 2010, p. 807).

## **2.5 Macro-Inductores de Valor**

Existe diversos indicadores para medir la creación de valor de una empresa, pero según (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p. 79) Independientemente de la determinación de una empresa es importante determinar si la empresa analizada está creando valor. Para ello contamos con tres indicadores como son el margen EBITDA, la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) y la Palancada de Crecimiento de la Empresa (PDC).

**Margen EBITDA.** La ratio EBITDA/Ventas nos indica la utilidad generada por la empresa por cada unidad monetaria vendida.

**Productividad del Capital de Trabajo (PKT).** Es la ratio entre el capital de trabajo neto operativo y las ventas en porcentaje, siendo el capital de trabajo neto operativo la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes.

Indica la inversión que debe realizar la empresa por cada unidad monetaria de ventas.

La diferencia entre EBITDA y el PKT indica la generación de la empresa.

### **Palanca de Crecimiento de la Empresa (PDC)**

Los dos ratios permiten determinar la Palanca de Crecimiento de la empresa (PDC) que es el Ratio entre el margen EBIT-DA y el PKT.

La PDC debe ser mayor a 1 y mientras mayor PDC se tenga significa que la empresa es más atractiva para invertir ya que genera mayor valor sobre la inversión para los accionistas. (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, p. 79-80).

## **CAPÍTULO III. METODOLOGÍA**

Para determinar el tipo de estudio a abordar se toma en cuenta lo planteado en la Metodología de la Investigación de Sampieri (Sampieri, 2014), así como los requerimientos de la situación problemática, pues dicho autor señala cuatro clasificaciones: Exploratorio, correlacional, descriptivo y explicativo, pero por el alcance del estudio se utilizara el exploratorio, ya que servirá para preparar el campo de acción porque estará antecedido a la investigación planteada en la hipótesis.

### **3.1 Nivel de Investigación**

Es una investigación cualitativa en donde se propone conocer cuáles son las herramientas financieras a utilizar para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión.

Teniendo como objetivo de realizar la investigación, según se detalla en el capítulo IV, la forma en que se recolecto la información, buscando sustentar la hipótesis planteada, para determinar la importancia de “Los métodos de valoración de empresas inciden como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión”.

### **3.2 Técnicas de Investigación**

Las principales técnicas que se utilizaron en la investigación fueron:

**Entrevistas:** Realizadas con el propósito de obtener información de los administradores o valoradores de empresas, mediante una guía de preguntas, con el fin de desarrollar datos para el trabajo de investigación.

### **Análisis Documental:**

El procesamiento de los datos se realizó mediante el trabajo de investigación, se realizó por medio de Microsoft Word con el objetivo de presentar y resumir la información de manera comprensible; en la creación de las preguntas que se realizaron en el proceso de las entrevistas y así se obtuvieron las conclusiones obtenidas de las entrevistas realizadas.

## **3.4 Instrumentos de Investigación**

Los principales instrumentos utilizados en la investigación fueron:

### **Guía de entrevistas:**

Con una base de preguntas que garantice, información necesaria para la investigación.

### **Grabar entrevista:**

Se grabaron las entrevistas para poder tener mayor información de la persona que será entrevistada.

### **Fichas:**

Bibliográficas, textuales y de campo para la recolección de información.

## **3.5 Diseño de investigación**

Se sigue un proceso metodológico acorde al tipo del problema que consiste en:

1. Objetivos Generales
2. Objetivos Específicos

3. Hipótesis
4. Conclusiones

En relación a la problemática expuesta en el capítulo I, se establecieron los objetivos generales estableciendo los logros alcanzar a través del trabajo de investigación, se planteó como meta antes de comenzar, lo que permitió a la orientación de la investigación.

Además, los objetivos específicos ayudan en la investigación como un proceso para poder cumplir el objetivo general que es, realizar un estudio sobre la utilización de métodos de valoración de empresas como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas.

Así mismo, se establecieron dos hipótesis una afirmativa y una negativa según descrita en el capítulo I, la cual tiene la finalidad de dar una explicación previa de la conclusión del trabajo de investigación.

Por otra parte, el trabajo de investigación, ayudo atribuir a las conclusiones que se obtuvieron de las entrevistas, de un caso práctico, e investigación bibliográfica.

### **3.6 Población y muestra**

#### **Población:**

La población de estudio está conformada por los profesionales que se dedican a valorar empresas.

**Muestra:**

Debido a que la naturaleza de la investigación desarrollada es cualitativa y en El Salvador no se cuenta con una base de datos precisa que permita determinar la cantidad de profesionales expertos dedicados a la valoración de empresas; por lo tanto, se procedió a conformar un listado de expertos en valoración locales, con quienes se gestionaron las entrevistas para la recolección de datos.

## **CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS**

### **4.1 Análisis de los datos**

Los resultados obtenidos de los instrumentos descritos en el capítulo tres, fueron diseñados para desarrollar una metodología de carácter cualitativa para dar respuesta al planteamiento del problema; se contó con una guía de entrevista de once preguntas a la cual se sometieron ocho profesionales en valoración de empresas.

Los resultados se analizaron mediante el software Atlas.ti; con la cual se identificará la percepción de los entrevistados respecto a la determinación que tan importante son los métodos de valoración de empresas cuando inciden como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión; generando así las conclusiones y recomendaciones de la investigación.

### **4.2 Resultados del análisis de datos: Guía de entrevista.**

A continuación, se presentan los resultados obtenidos en cada una de las entrevistas, para cada una de las preguntas incluidas en la guía de entrevista:

1- ¿Cree usted que las herramientas de análisis financiero permiten tomar decisiones que ayuden a prevenir hechos futuros o a corregir en tiempo problemas estratégicos?

#### **Análisis de la pregunta:**

Debido a que existen muchos modelos de análisis financieros; se consultó a los expertos en valoración de empresas, si las herramientas de análisis financiero son

útiles para la toma de decisiones y así poder corregir a tiempo los problemas estratégicos futuros.

*Tabla 1 Pregunta 1*

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Si lo creo, la información es la herramienta más importante en el manejo efectivo de una empresa. La información extraída de herramientas de análisis financiero nos da visibilidad del posible camino y el horizonte de la empresa y se pueden tomar decisiones basados en ellos.
E2	Definitivamente, las herramientas de análisis financiero permiten modelar diversos escenarios para la toma de decisiones sobre diversas áreas, como son ventas, costos y gastos, valor del dinero en el tiempo y otros. En adición, constituyen una herramienta para medir desempeño por medio de diversos indicadores de gestión.
E 3	Si lo creo, de hecho es la única manera de hacer toma de decisiones sensatas y poder tener sanidad financiera, sobre todo para problemas estructurales.
E 4	Si, una arista del análisis de factibilidad de una inversión, es la perspectiva financiera. Si ayuda a tomar decisiones
E 5	Creo que las herramientas de análisis si permiten tomar decisiones que ayuden a prevenir hechos futuros, siempre y cuando no sean hechos que nunca se han visto en la historia, ya que todo parte de análisis de datos históricos que permiten ver una tendencia en alguna empresa.

- E 6 Si no se tiene métricas, no se miden y no se comparan con las empleadas en el plan estratégico, será muy difícil cumplir con las metas de los planes estratégicos. Adicionalmente, no se podrán tomar acciones para realizar los ajustes al plan.
- E 7 Las herramientas financieras a largo plazo, Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Retorno (TIR), difícilmente lo administran con el proceso de valoración, se concentran en el efectivo y no en los flujos.
- E 8 Si, las herramientas financieras, son muy necesarias para una toma correcta de decisiones y planificar para el futuro.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados**

Cuando se analizaron las respuestas de la primera pregunta, siete de ocho profesionales en valoración de empresas, están de acuerdo que las herramientas financieras son muy importantes en el momento de la valoración porque se llega a establecer que los accionistas, gerentes financieros, etc. tomen decisiones que les favorezcan y tratar de evitar errores a futuro en los que les puede afectar en la empresa, tal como lo indica (Fernandez, 2007) en otros errores conceptuales 4. E.11. Previsiones de ventas, márgenes... inconsistentes en el entorno económico, con las expectativas del sector o con el análisis competitivo. Las herramientas de análisis financiero permiten modelar diversos escenarios para la toma de decisiones sobre diversas áreas, como son ventas, costos y gastos, valor del dinero en el tiempo y

otros. Que constituyen una herramienta para medir el desempeño por medio de diversos indicadores de gestión.

Además, se puede señalar que uno de los ocho entrevistados opina que las herramientas financieras a largo plazo como lo es Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) difícilmente lo administran con el proceso de valoración ya que la finalidad de estas herramientas financieras es concentrarse en el efectivo y no en flujos, para corregir hechos futuros se hablaría de un corto plazo para tener efectividad en la toma de decisiones.

En realidad, es muy importante considerar que la mayoría de los entrevistados enfatizaron que las herramientas financieras si ayudan a prevenir problemas estratégicos futuros, pero enfatizando que tiene que tener métricas que se pueden comparar y ser medidas sus metas en periodo de tiempo determinado con el plan estratégico que se tiene en la empresa, si no se miden los resultados difícilmente se le pueden hacer correcciones o ajustes al plan estratégico. La creencia típica es que una empresa estable y bien administrada debería ser capaz de “generar los números” ... incluso en un año que haya baja. Como el mercado espera que las empresas sean capaces de alcanzar o exceder un poco las metas de utilidades, y en promedio las empresas lo hacen, surgen problemas cuando una compañía no cumple... El mercado supondría que la falta de cumplimiento [revela] problemas potencialmente serios (porque la empresa aparentemente está cerca del borde que no produce los dólares para alcanzar generar utilidades...) (Allen, Brealey, & Myers, 2010, p. 345).

2- Al realizar un proceso de valoración de empresas, ¿considera que existe información disponible sobre las empresas del mismo rubro en el mercado salvadoreño?

**Análisis de la pregunta:**

Conocer si en El Salvador hay base de datos con información disponible, para los expertos en valoración de empresas para realizar el proceso de valoración.

*Tabla 2 Pregunta 2*

---

- E 1 Existe cierta información que empresas como la banca o firmas de auditoría ponen a la disposición. Sin embargo, no considero que exista tanta información como la requerida para procesos enriquecedores de valoración de empresas.
- E 2 En El Salvador no existe información robusta sobre las industrias en la que las empresas participan, sin embargo, en el proceso de valoración se pueden tomar en cuenta parámetros internacionales y luego “tropicalizar” de alguna manera la realidad salvadoreña. Esto permite realizar procesos de valoración bastante sólidos.
- E 3 Considero que si existe alguna información en bases de datos de las firmas de auditoría y en gremiales de empresas privadas, sin embargo no considere que tengan demasiada profundidad para efectos de valoración de empresas.
- E 4 La información pública de las empresas quizás es más difícil que en otros países debido a que la mayoría no cotiza en bolsa de valores. También los beta para calcular riesgos se consultan el de otros países, por la misma

razón de no cotización. O quizás no solo es el acceso sino los medios para buscar la información y acceder a ella.

- E 5 Considero que existe poca información disponible sobre las empresas, o es muy difícil y/o procesos burocráticos para conseguir la data para los análisis pertinentes. Además, la mayoría de las empresas protegen la información, la cual es confidencial, por lo que es más difícil conseguirla.
- E 6 Si existe dado que se tiene oligopolios y la información se puede obtener en el CNR.
- E 7 No existe, el 99.99% de las empresas salvadoreñas no cotizan en bolsa las que cotizan como por ejemplo Electricidad, ect.
- E 8 No, el acceso este tipo de información, al menos desde mi punto de vista es bien limitado, desconozco si existe algún banco de datos para esto.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados**

Después de realizar los análisis a las respuestas de la segunda pregunta, siete de ocho profesionales en valoración de empresas, están de acuerdo en considerar que la información disponible que se tienen en El Salvador, no es factible en el acceso del tipo de información, al menos desde un punto de vista que es bien limitado, porque la mayoría de las empresas no cotizan en bolsa, así como lo mencionan en el estudio realizado por (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) consideran que el gran aporte de este estudio es penetrar, en ese campo de la valoración de la pequeña empresa que es el más complejo debido a la serie de dificultades que ofrece respaldo de información

que no solo sea obtenible en cantidad sino en calidad a fin de hacer dicha información confiable para permitir acercarse a la certeza del valor requerido (p. 13); en El Salvador existe un porcentaje muy grande de empresas que pertenecen al mismo rubro y que son empresas familiares.

También los entrevistados mencionaron que en El Salvador no existe información robusta sobre las industrias en la que las empresas participan como afirma (Solano & Giron, 2013): “Para realizar una valoración en El Salvador, uno de los principales obstáculos es que no hay información disponible de compañías comparables o que cotizan en bolsa, para que la valoración sea más apegada a la realidad del país y comparable con las demás empresas.” (p.32); sin embargo, en el proceso de valoración se pueden tomar en cuenta parámetros internacionales y luego “tropicalizar” de alguna manera la realidad salvadoreña. Esto permite realizar procesos de valoración bastante sólidos. Cabe destacar que existe cierta información que las empresas están obligadas a presentar como en la banca o firmas de auditoría ponen a la disposición. Sin embargo, no se considera que exista tanta información como la requerida para procesos enriquecedores de valoración de empresas o estudios que contengan bases de datos de información financiera de las empresas que cumpla con todos los requerimientos de información para un proceso de valoración que sea confiable de fácil acceso.

Al mismo tiempo uno de los ocho entrevistados opina que si hay información financiera de las empresas salvadoreñas para realizar un proceso de valoración de empresas ya que esta información se encontrar en los entes públicos ya que las empresas periódicamente tienen que estar reportando sus actividades, sobre todo en el Centro Nacional de Registros (CNR).

3- ¿Considera importante tomar en cuenta la estrategia general que se está ejecutando en el proceso de valoración?

**Análisis de la pregunta:**

La estrategia empresarial es la manera en que una organización define cómo creará valor. Se trata del qué hacer y cómo hacerlo. Define los objetivos de la empresa y las acciones y recursos a emplear para cumplir con dichos objetivos.

Tabla 3 Pregunta 3

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Si es importante, ya que se puede ir alineando o limitando los procesos de valoración, aterrizado a la estrategia general del negocio.
E2	Según comprendo la pregunta se refiere a la importancia de la estrategia corporativa de la empresa que se está valorando. Según la metodología más utilizada actualmente (Flujos Descontados o DCF por sus siglas en inglés) el valor de una compañía viene dado esencialmente por la capacidad que esta tenga para generar flujo de caja. En este sentido, es relevante la estrategia que permitirá generar estos flujos en el futuro por lo que las variables cualitativas clave son aquellas que de manera explícita explican cómo la empresa y su modelo de negocios generan flujo de caja a través de dicha estrategia. Por lo tanto, esta toma relevancia dentro de este contexto únicamente.

- E 3 De hecho debe ir alineada la estrategia general de una compañía en el proceso de valorización para que haga sentido la ambición que se tenga del negocio.
- E 4 Si.
- E 5 Sí es importante tomar en cuenta la estrategia general que se está ejecutando, ya que se puede observar en el proceso las fortalezas y debilidades del negocio, o hasta cierto punto algún criterio específico que pueda dañar o afectar la rentabilidad y modelo de negocio de la empresa a valorar. Durante el proceso de valoración hay que incluir los planes estratégicos de la empresa, ya que eso impactará positiva o negativamente al negocio.
- E 6 Sí, no puede haber una buena valorización de empresas si no lleva en sus fundamentos y su historia.
- E 7 Claro que sí, la estrategia formulada por la empresa varia las políticas de ventas. Aunque no todas las empresas lo utilizan
- E 8 Definitivamente, es necesario entender en detalle cómo opera la empresa así como quienes forman parte del equipo de trabajo, sus responsabilidades y los procesos críticos de la empresa.
- 

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados**

De acuerdo con las respuestas de los ocho entrevistados coinciden que es importante tomar en cuenta la estrategia general que posee la empresa en un proceso

de valoración ya que en esta se encuentran sus objetivos y metas que la empresa pretende alcanzar con variables cualitativas y cuantitativas, la estrategia contiene el crecimiento que la empresa pretende tener en un horizonte de tiempo, los mercados que se han planteado penetrar, las inversiones que harán para alcanzar el crecimiento y expansión, las políticas de ventas, contables, producción que adoptaran las gerencias para el cumplimiento del plan; es de vital importancia que en la estrategia general de la empresa contiene elementos que muestran como es la operatividad y funcionamiento de la misma.

También uno de los entrevistados comentaba que la metodología más utilizada actualmente como lo es el método basado en el descuento de flujos explica que el valor de una empresa depende de los flujos de caja que esta pueda generar, según (Fernandez, 2008) los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Sin embargo, cada vez se emplean menos y se puede decir que en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto (p.17), y la estrategia general de la empresa contiene variables cualitativas y cuantitativas que este método recoge al momento de proyectar los flujos, de esta manera el modelo de negocio de la compañía está plasmado en la estrategia general explicando cómo esta incorpora todas las variables para la generación de flujos futuros.

4- ¿Cuál es la implicación en el proceso de valoración al incluir aspectos cualitativos y su cuantificación?

**Análisis de la pregunta:**

Saber la opinión de los expertos acerca de la importancia que se debe de considerar en una valoración en los aspectos cualitativos y su cualificación.

*Tabla 4 Pregunta 4*

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Hay ciertos riesgos u oportunidades que rodean la empresa, estos riesgos deben de ser cuantificados al momento del proceso de valoración de dicha empresa y algunas veces esos riesgos no son cuantitativos, sin embargo, deben de ser tomados.
E 2	Un informe completo sobre la valoración de una compañía debe contener todos los factores cuantitativos y cualitativos que explican el desarrollo de la empresa. La implicación de las variables cualitativas se vuelve relevante porque se traducen usualmente en mediciones del riesgo de la empresa. Usualmente, la vinculación del riesgo y su cuantificación se incorpora en la Tasa de Descuento (WACC).
E3	Creo que es importante incluir en el análisis de valoraciones, las variables cualitativas, para tener una mejor sensibilidad de riesgos u oportunidades en el mercado que muchas veces no son capturados cuantitativamente.
E 4	Encontrar el indicador o definirlo para medir la variable cualitativa es lo que genera trabajo.

- E 5 La implicación en el proceso de valoración al incluir aspectos cualitativos y su cuantificación es tener un objetivo de obtener resultados consistentes, tomando en cuenta los parámetros que realmente afecta a la empresa en valoración del análisis financiero, estrategia empresarial y escenarios futuros.
- E 6 Hace más fuerte y real la valorización.
- E 7 Son de suma importancia los elementos cualitativos debidamente sustentado igual que los accionistas mantienen las expectativas futuras
- E 8 Entiendo por aspectos cualitativos algo como el goodwill de la empresa o como es percibida en el mercado, es súper importante ya que empresas ligadas a prácticas no éticas o transparentes pueden afectar el proceso decisión, aún si tienen excelente ratios o estados financieros.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

Cuando se analizaron las respuestas de la cuarta pregunta, cuatro de ocho profesionales en valoración de empresas, están de acuerdo que al incluir aspectos cualitativos en la valorización se está midiendo lo que es la aversión al riesgo que pueda tener la compañía a través de Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) ya que esta variable conlleva a una sensibilización o tropicalización que incluye bastantes aspectos cualitativos como un indicador definido para el riesgo.

También tres de los ocho entrevistados opinan que al tomar aspectos cualitativos en la valoración ayuda a modelar con una mayor precisión los hechos futuros y por consiguiente a realizar escenarios más apegados al valor que pueda tener la compañía haciendo su precio más real al valor de mercado; teniendo estos aspectos cualitativos debidamente sustentados y documentados mantendrá buenas expectativas futuras para accionistas y diversos compradores y vendedores, según el criterio multifuncional de (Fernandez, 2008) plantea que la valoración no es una competencia exclusiva de la valoración financiera. Para una buena valoración esencial que directivos de distintos departamentos intervengan en las estimaciones de los flujos futuros y el riesgo de los mismos (p. 25).

Finalmente, uno de los ocho entrevistados opinó que los aspectos cualitativos al ser tomados en cuenta en una valorización influyen bastante en cómo puede ser la compañía percibida por el mercado, tal como su ética o transparencia empresarial tiene mayor influencia en el precio de la compañía que sus estados financieros o ratios.

5- ¿Considera que los métodos de valoración de empresas pueden incidir como herramienta financiera en la toma de decisiones estratégicas?

**Análisis de la pregunta:**

Conocer que tan importantes son los métodos de valoración de empresas y que tanto pueden facilitar las herramientas financieras en el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, permite identificar los puntos fuertes y débiles de la organización, así como realizar comparaciones con

otros negocios, ya que aporta la información necesaria para conocer el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera.

*Tabla 5 Pregunta 5*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Si lo considero, todas las decisiones deben de ser soportadas por un análisis o en este caso valoraciones financieras.
E 2	Por supuesto, los métodos de valoración y su correcta aplicación permiten decisiones clave en el mundo corporativo tales como por ejemplo poner en marcha estrategias de crecimiento inorgánico (utilizando fusiones y adquisiciones) así como también representan una medida de gestión comparativa cuando se valora una empresa con respecto a las demás de la industria donde participa
E 3	Si pueden y deben incidir en la toma de decisiones estratégicas.
E 4	Si, son herramienta de análisis
E 5	Si los métodos de valoración de empresas pueden incidir como herramienta financiera en la toma de decisiones estratégicas, ya que el o los resultados de estas valoraciones son capaces de decirte cuánto eres capaz de invertir y el retorno al corto, mediano o largo plazo. De igual forma, estos métodos ayudan a comprender el modelo de negocio de la empresa y a pronosticar las situaciones a futuros que se pueden o podrían hacer para la mejora de la empresa.
E 6	Claro, la valorización de empresas le dirá al accionista si su inversión y empresa está creando valor

- E 7 Si, incide los métodos de flujo de caja, Beneficio Antes de Impuesto (EBIT), Valor Economico Agregado (EVA), Capex.
- E 8 Definitivamente, sin un buen entendimiento de los números de la empresa, así como sus proyecciones, es difícil poder tomar una decisión objetiva
- 

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

De acuerdo con las respuestas de los entrevistados, los ocho entrevistados coinciden que los métodos de valoración de empresas sirven como herramienta financiera para tomar decisiones que marcan el rumbo de la empresa aprobando o rechazando proyectos que en base a los resultados de estas herramientas; como indican la aplicación correcta es clave en un crecimiento que pueda tener la empresa ya sea natural por la operatividad de la misma o que encuentren compañías para realizar fusiones o adquisiciones donde se tenga una mayor sinergia, ya sea del mismo rubro u otro donde el propósito a través de la valoración de empresas sea el crear valor y no destruirlo; otro elemento que recoge el análisis de los entrevistados en las inversiones que tienen los accionistas en la compañía ya que al tener estas herramientas, las inversiones se hacen con conocimientos en base a métodos que pueden predecir si les generaran más riqueza en su retorno esperado.

También con los métodos de valoración de empresas se pronostican los flujos que esta tendría en un periodo determinado en base al plan estratégico que se esté ejecutando ya que ahí ya está contempladas las inversiones o desinversiones que se harán (Capex) de acuerdo con la idea estratégica de (Fernandez, 2008) la técnica de actualización de flujos es similar en todas las valoraciones, pero la estimación de los

flujos y la calibración del riesgo han de tener en cuenta las estrategias de cada unidad de negocio.

6- ¿Si una empresa decide invertir en una línea estratégica, como se combinan los métodos de decisión financiera Valora Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Retorno (TIR), etc. en la toma de decisiones estratégicas?

**Análisis de la pregunta:**

Si al momento de la evaluación de una empresa se toman en cuenta los métodos de decisiones financieras para continuar o abandonar la inversión.

*Tabla 6 Pregunta 6*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Depende del tipo de línea estratégica en la cual se decide invertir, sin embargo las valoraciones financieras como Valor Actual Neto (VAN) o Tasa Interna de Retorno (TIR) nos deben de dar visibilidad de como se espera que la estrategia se vaya cumpliendo en determinado tiempo.
E 2	Dichos parámetros se conocen como criterios de decisión de inversión. Usualmente los tres más utilizados son la Tasa Interna de Retorno (TIR), el Valor Presente Neto (VAN o VPN) y el período de recuperación o payback. Los 3 de manera consistente deben de cumplir con sus respectivos requerimientos, es decir, una decisión de

inversión es teóricamente factible si: la Tasa Interna de Retorno (TIR) es positiva y mayor al costo de oportunidad del capital, el Valor Presente Neto (VPN) es positivo y el período de recuperación está en términos de plazo dentro del parámetro exigido por el inversionista.

- E 3 Las herramientas financieras deben ir alineadas en la decisión estratégica del negocio, la combinación y uso de las mismas va a depender de la misma estrategia para que tenga el enfoque que la empresa necesita.
- E 4 Según la teoría Valor Actual Neto VAN positivo, Tasa Interna de Retorno (TIR) arriba de una tasa de descuento de referencia. Y un indicador de cobertura de deuda en caso exista financiamiento y saber la liquidez para cancelar el préstamo.
- E 5 Los métodos de decisión financiera como el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR) afectan en la toma de decisiones estratégicas en la forma, cantidad y tiempo en que se invertirá en cierto producto o servicio, con el fin de recuperar esta inversión en un tiempo determinado. Por lo que, si la Tasa Interna de Retorno (TIR) entre más grande sea, más rentable será el proyecto, así como el Valor Actual Neto (VAN) debe ser siempre mayor a cero para asegurar o estimar un retorno en un plazo estimado. Por lo tanto, los métodos de decisión financiera nos ayudan a medir la viabilidad de un proyecto específico o línea estratégica para tomar la decisión si realizarlo o no.

- E 6 Si solo no existen alternativas los dos métodos de rentabilidad darán el mismo resultado. Si se tiene alternativas, vale la pena una mejor rentabilidad de la inversión o beneficios anualizados.
- E 7 Evaluar un proyecto Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interno de Retorno (TIR), recursos propios, costos ponderados de valor probabilidad de las estrategias.
- E 8 Primero que nada, el inversionista tiene que estar claro cuál es el valor esperado para el cual vale la pena tomar el riesgo. Tasa Interna Retorno (TIR), es la tasa interna de retorno para la cual el Valor Actual Neto (VAN) es cero, a partir de ahí, el inversionista debe conocer con anticipación sus objetivos.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

Los ocho entrevistados manifestaron conocer el uso financiero de las herramientas de decisión como lo son el Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) ya que todos coinciden que al evaluar un proyecto de inversión se debe de cumplir con la teoría para aceptar o rechazar un proyecto (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2010) la alternativa más importante al método del valor presente neto: la tasa interna de rendimiento, universalmente conocida como TIR. El resultado que proporciona la TIR es lo más parecido que existe al VPN, sin que en realidad sea éste (p. 141), ya que los accionistas esperan que sus proyectos sean generadores de riqueza y que la tasa de descuento también sea positiva en un plazo determinado, con

estas herramienta se estaría midiendo la viabilidad del proyecto al combinarlas; como mencionaron los entrevistados tienen que dar cumplimiento a la estrategia general de la empresa y los resultados de estos, medir el costo de oportunidad que tienen las inversiones.

Por lo tanto, estas decisiones estratégicas tendrían que ir de acorde a las metas y objetivos que están en la estrategia general de la compañía ya que al ver una inversión con Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) negativas sería un sesgo.

7- ¿Qué tipos de variables deberían de tomar en cuenta, en la valoración de empresas para evaluar dos o más proyectos de inversión?

**Análisis de la pregunta:**

Que variables ven factibles los especialistas para la valoración de proyectos de inversión, que sea favorable para emitir soluciones a las empresas.

*Tabla 7 Pregunta 7*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Costo de Capital (WACC), para poder medir el costo de las inversiones. Retorno de Inversión (ROI) como medida de retorno de la inversión.
E 2	La pregunta incorpora contextos distintos, para la valoración de empresas se establecen metodologías específicas (Flujo de Flujos

Descontados (DCF), múltiplos comparables, etc.) para establecer un rango dentro del cual se interpreta el valor de una empresa. Ese mero ejercicio no constituye un criterio de decisión de inversión, sino un mecanismo numérico para determinar valor. Para proyectos de inversión, se establecen los criterios explicados en la pregunta anterior Tasa interna de Retorno (TIR), Valor Presente Neto (VPN), Payback y en ocasiones, criterios particulares del inversionista en términos de retornos u otra variable puntual.

- E 3 Lo básico a tomar en cuenta son las inversiones iniciales, los flujos de efectivo de la operación anual, y el tiempo de recuperación de la inversión.
- E 4 Técnicas que dependerá del proyecto, mercado, estructura de financiamiento.
- E 5 Se deberían de tomar en cuenta las variables como Valor Actual neto (VAN), Tasa Interna de Retorno (TIR), EBITDA, Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto (ROE), Rendimiento sobre el Capital Requerido (ROA), Productividad de Capital de trabajo (PKT), Palanca de crecimiento ( PDC), Capital de Trabajo Neto Operativo ( KTNO).
- E 6 Variables endógenas y exógenas a la inversión a analizar.

- E 7 Flujos libres de caja, la evaluación de proyectos de inversión en la capacidad de flujo de efectivo, flujos de caja, múltiplos
- E 8 Definitivamente el Valor Actual Neto (VAN) y luego utilizaría una combinación de ratios de liquidez, estructura de capital y rentabilidad.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

De los ocho entrevistados cinco de ellos opinan que Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) para evaluar dos o más proyectos de inversión ya que al compararlos tendrán los mejores beneficios para la empresa en su retorno; otros elementos que mencionaban los entrevistados son: EBITDA, Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto (ROE), Rendimiento sobre el Capital Requerido (ROA), Productividad de Capital de trabajo (PKT), Palanca de crecimiento ( PDC), Capital de Trabajo Neto Operativo ( KTNO) son indicadores complementarios del Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) para valuar proyectos y tener una visión más amplia de estos para una toma de sesión estratégica para la compañía.

De modo que uno de los ocho entrevistados indica que deberían de tomarse en cuenta elementos como el Costo de Capital (WACC) que mide el costo de la inversión y RIO que mide el retorno de la inversión. Otro entrevistado opina que al analizar la inversión tomar en cuenta variables endógenas: estas indican la idoneidad o no de una inversión, mostrando si la empresa tiene la capacidad para ejecutar la

inversión en el periodo determinado y variables exógenas: aspecto que son incontrolables en una inversión pero que afectan de forma directa en su ejecución.

Por otra parte, otro entrevistado opina que los flujos de caja de las inversiones son los que se deben de tomar en cuenta, ya que los que generen mayores flujos de caja deberían de ser las mejores inversiones.

8- ¿Cuál puede ser el método de valoración de empresas que mejor se ajusta para valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión?

**Análisis de la pregunta:**

Al realizar una valoración de empresas que métodos son favorables para poder realizar un proyecto de inversión, crecimiento y expansión.

*Tabla 8 Pregunta 8*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	A mi criterio se deben de usar varios métodos de valoración, no hay solo uno para poder valorar proyectos dentro de una empresa. Un proyecto deberá de tener en cuenta valoraciones de costo a través de Costo de Capital (WACC), pero también de retorno como Tasa Interna Rentabilidad (TIR) y Valor Actual Neto (VAN).
E 2	El criterio más generalizado es el que mide una inversión debido a la capacidad que esta tiene para generar flujos de caja libre. En este sentido, la metodología de Flujos Descontados (DCF) es la que mejor relata el

desempeño futuro de una inversión a través del tiempo y su valor presente.

- E 3 Las técnicas y métodos varían dependiendo mucho del rubro de la empresa pero lo normal es basarse en los activos de la empresa, partiendo de un balance y de resultados, se ocupan el valor contable o valor de liquidación.
- E 4 Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR)
- E 5 Uno de los mejores métodos de valoración de empresas que mejor se ajusta para valorar los proyectos de inversión, crecimiento y expansión, son los modelos financieros donde se incluye flujos de caja o efectivo donde se incluyan las variables como Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR), con base a información histórica de la empresa y/o de negocios similares, así como las que se incluyan las variables en la pregunta anterior (Se deberían de tomar en cuenta las variables como Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Retorno (TIR), EBITDA, ROE, ROA, PKT Productividad de Capital de trabajo (PKT), KPI's, Palanca de Crecimiento (PDC), Capital de Trabajo Neto Operativo( KTNO).
- E 6 La selección del método depende del sector de la empresa.
- E 7 Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR)
- E 8 Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR)

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

De los ocho entrevistados tres de ellos opinan que Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) son las mejores herramientas financieras que se ajustan para la toma de decisiones estratégicas al valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión.

También tres de los entrevistados opinan que la selección del método depende del sector donde este la empresa y para que fines se estaría utilizando la valoración, ya que también podría utilizar más de un método para valorar la empresa.

Finalmente, dos de los entrevistados dicen que el método de flujo descontado de caja es el que mejor se ajusta ya que mide la capacidad que tiene la empresa para generar flujos de caja, incluye indicadores financieros y la estrategia general de la empresa, según los autores (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016) si el valor obtenido de una empresa en un proceso de valoración es un valor fiable; en la práctica de la valoración de empresa se ha observado que los valores obtenidos por distintos valuadores utilizando los métodos contrastados y admitidos generalmente en este tipo de valoraciones, son muy similares y cercanos o prácticamente iguales al que la empresa obtiene al transar en la bolsa (p.30). De igual forma (Fernandez, 2008) indica que: El método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa – (suponiendo su continuidad) proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones (p. 22)

9- ¿Según su experiencia, que otros métodos u herramientas financieras que se apliquen para valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión en las empresas salvadoreñas?

**Análisis de la pregunta:**

Que métodos o herramientas financieras son más factibles para poder valorar un proyecto de inversión, crecimiento, expansión.

*Tabla 9 Pregunta9*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Proyecciones de flujo de efectivo serán clave para empresas en las economías como la salvadoreña ya que tiene poco y caro acceso a financiamiento.
E 2	Resulta usual y práctico utilizar múltiplos comparables para realizar valoraciones rápidas de empresas o proyectos. Dichos múltiplos pueden ser con respecto a ventas, EBITDA u otros que permiten comparar según industria.
E 4	Se usan normalmente en El Salvador, además de los métodos convencionales, el valor ajustado o valores de reposición.
E 5	Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) y completar con ratios de deuda, estados financieros proyectados, análisis de sensibilidad.

- E 6 Entre estos: para el Análisis de datos con SAS (Analytics Software and Solutions), CRYSTAL BALL, MiniTab (Data Análisis, Statistical & Process Improvement Tools).
- E 7 El entrevistado manifestó que la pregunta número nueve hace referencia a la pregunta ocho
- E 8 Black-Scholes, Arboles de Decisiones y Opciones Reales.
- E 9 Valor Actual Neto (Van) y Tasa Interna de Retorno (TIR) y completar con ratios de deuda, estados financieros proyectados, análisis de sensibilidad.

---

(Fuente : Elaboración propia)

#### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

De los ocho entrevistados cinco de ellos opinan que según su experiencia los métodos a utilizar son los prácticos de aplicar y los más usados como lo son métodos descuento por flujos de caja, método de balance, cuentas de resultado y opciones; ya que estos poseen base teórica y métodos desarrollados por expertos que se pueden adaptar a realidad de las empresas salvadoreñas sirviendo como herramienta financiera para valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión.

Dos entrevistados están de acuerdo a que las herramientas más utilizadas en proyectos de este tipo son análisis proyectados de sensibilidad con Valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR) y que se ajustan para ser una herramienta financiera que mida estas inversiones. Uno de los entrevistados manifestó que la pregunta se parecía a la anterior.

10- ¿Según su experiencia, se utilizan los inductores de valor en el proceso de valoración de empresas salvadoreñas?

**Análisis de la pregunta:**

Conocer el criterio de los especialistas si utilizan los inductores en el proceso de valoración de empresa.

*Tabla 10 Pregunta10*

---

<b>Fuente</b>	<b>Respuestas</b>
E 1	Se usan bastante, todo proceso de valoración de una empresa debe de tener inductores de valores que logren medir la situación de la empresa.
E 2	Sí, siempre que el ejercicio sea serio y por un profesional de las finanzas, se seleccionarán los drivers clave para el proceso de valoración. Sin embargo, si el ejercicio no se realiza por un profesional de las finanzas, el inversionista salvadoreño utiliza intuición y experiencia.
E 3	Usualmente no se ocupan inductores de valor, creo que la empresa salvadoreña lo hace más empíricamente que con un inductor de valor, al menos para PYMES.
E 4	El entrevistado manifestó tener poco conocimiento sobre los inductores en las empresas Salvadoreñas.
E 5	

Se utiliza en las empresas de medianas o grandes, pero las micro empresas y negocios familiares o emprendimientos no están acostumbradas a utilizar estos indicadores.

E 6 Claro. La valorización depende de inductores y competencias.

E 7 Si, EBIT, EBITAD, Ventas, Flujos de caja y efectivo,

E 8 Si, EBIT, EBITAD, Flujos de caja y efectivo,

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

De los ocho entrevistados cuatro de ellos opinan que, si se utilizan para medir el rendimiento de la empresa, que estos inductores de valor los utilizan las empresas grandes con una buena estructura organizativa manejada por profesionales financieros, de no ser así los criterios serian dados por intuición y experiencia. Dos de ellos opinan que estos inductores de valor son: EBIT, EBITDA, Ventas, flujos de caja. Y finalmente dos de los entrevistados no tienen conocimiento de los inductores de valor y su utilidad.

11- ¿Qué indicadores pueden utilizarse para medir la creación de valor de la empresa?

### **Análisis de la pregunta:**

Que indicadores utilizan los especialistas para poder medir el valor de la empresa, que sea favorable para los accionistas.

Tabla 11 Pregunta 11

Fuente	Respuestas
E 1	El EBITDA, márgenes brutos, porcentaje de ventas anuales, costo de lo vendido, apalancamiento.
E 2	Desde un punto de vista financiero se genera valor si se produce cash-flow por encima del costo de capital. En términos de indicadores, se puede decir que si el Retorno del Capital Invertido (ROIC) es mayor que el Costo del Capital la empresa (WACC), se está creando valor. ( $ROIC > WACC = \text{Valor creado}$ ).
E 3	Los indicadores más usados son la liquidez, el costo de lo vendido, márgenes brutos.
E 4	Financieramente, valor Actual Neto (VAN) y Tasa Interna de Retorno (TIR). En mercadeo, valor de marca, participación de mercado, redes sociales. Logística, reducción en el numero de cuellos de botella...
E 5	Flujo de efectivo, la Tasa Interna de Retorno (TIR) y Valor Actual Neto (VAN) son los principales, pero es importante tomar en cuenta el modelo de negocio, y las líneas estratégicas de la empresa.
E 6	Los indicadores que ayudan a la valoracion de empresa RIONDI VERSUS Costo de Capital (WACC), EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/VENTAS NETAS, PBX, PEG, ENTRE OTROS.

- E 7 EBITAD, flujos libres de caja, Costo de Capital (WACC), ke .
- E 8 Los dindicadores que se deben de tomar en cuenta ROA, ROI, entre otros.

---

(Fuente : Elaboración propia)

### **Análisis e Interpretación de Resultados:**

Cuando se analizaron las respuestas la pregunta número once, seis de ocho profesionales coinciden que los indicadores para la creación de valor de la empresa son los siguientes: se genera valor si se produce cash-flow por encima del costo de capital. En términos de indicadores, se puede decir que si el retorno del capital invertido (ROIC) es mayor que el costo del capital la empresa (WACC), se está creando valor. ( $ROIC > WACC =$  Valor creado. Además, RIONDI VERSUS WACC, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/VENTAS NETAS, PBX, PEG, entre otros.

Finalmente, dos de ellos opinan que los indicadores de creación de valor son: VAN y TIR los principales, pero es importante tomar en cuenta el modelo de negocio, y las líneas estratégicas de la empresa tal como lo indica (Jaramillo, 2010) las cifras o indicadores financieros suelen tener poco que ver con lo que es bueno o malo para la empresa (p.13) y a de más expone que: En este sentido los indicadores relativos, también llamados bursátiles, se sitúan a medio camino puesto que por un lado proporcionan el fundamento con el que se construyen los métodos más elaborados de valoración de empresas y por otro constituyen aproximaciones imperfectas al valor de una empresa (p. 223).

## 4.3 Prueba de Hipótesis

### Hipótesis de la Investigación

#### Hipótesis Afirmativa

La implementación de métodos de valoración de empresas, inciden en la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión de la empresa.

#### Hipótesis Nula

La ausencia de implementación de métodos de valoración de empresas, no inciden en la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión de la empresa.

### 1. Proponer las Hipótesis

Ho P = P Las opciones correctas se distribuyen de igual manera.

H1 P ≠ P Las opciones correctas no se distribuyen de igual manera.

### 2. Calcular los Valores

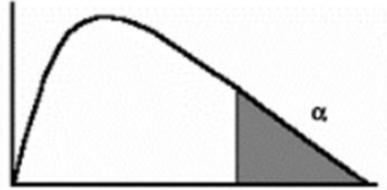
*Tabla 12 Calculo de valores*

PREGUNTA	# ESPERADO	# REAL
Pregunta 1	9	10
Pregunta 2	9	8
Pregunta 3	9	10
Pregunta 4	9	8
Pregunta 5	9	10
Pregunta 6	9	10
Pregunta 7	9	8
Pregunta 8	9	8
Pregunta 9	9	8
Pregunta 10	9	10
Pregunta 11	9	10
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

$$\chi^2 = \frac{(\text{Valor Real} - \text{Valor Esperado})^2}{\text{Valor Esperado}}$$

Ecuación 1 Fórmula de ji-cuadrado

$$\begin{aligned} & ((10-9)^2/9) + ((8-9)^2/9) + ((10-9)^2/9) + ((8-9)^2/9) + ((10-9)^2/9) + \\ & ((10-9)^2/9) + ((8-9)^2/9) + ((8-9)^2/9) + ((8-9)^2/9) + ((10-9)^2/9) + \\ \chi^2 &= ((10-9)^2/9) \\ \chi^2 &= 1.2 \end{aligned}$$



Grados de libertad	$\alpha=.995$	$\alpha=.99$	$\alpha=.975$	$\alpha=.95$	$\alpha=.90$	$\alpha=.10$	$\alpha=.05$	$\alpha=.025$	$\alpha=.01$	$\alpha=.005$
1	0.0000	0.0002	0.0010	0.0039	0.0158	2.7055	3.8415	5.0239	6.6349	7.8794
2	0.0100	0.0201	0.0506	0.1026	0.2107	4.6052	5.9915	7.3778	9.2103	10.597
3	0.0717	0.1148	0.2158	0.3518	0.5844	6.2514	7.8147	9.3484	11.345	12.838
4	0.2070	0.2971	0.4844	0.7107	1.0636	7.7794	9.4877	11.143	13.277	14.860
5	0.4117	0.5543	0.8312	1.1455	1.6103	9.2364	11.070	12.833	15.086	16.750
6	0.6757	0.8721	1.2373	1.6354	2.2041	10.645	12.592	14.449	16.812	18.548
7	0.9893	1.2390	1.6899	2.1673	2.8331	12.017	14.067	16.013	18.475	20.278
8	1.3444	1.6465	2.1797	2.7326	3.4895	13.362	15.507	17.535	20.090	21.955
9	1.7349	2.0879	2.7004	3.3251	4.1682	14.684	16.919	19.023	21.666	23.589
10	2.1559	2.5582	3.2470	3.9403	4.8652	15.987	18.307	20.483	23.209	25.188

Tabla 13 Tabla de Ji- Cuadrado

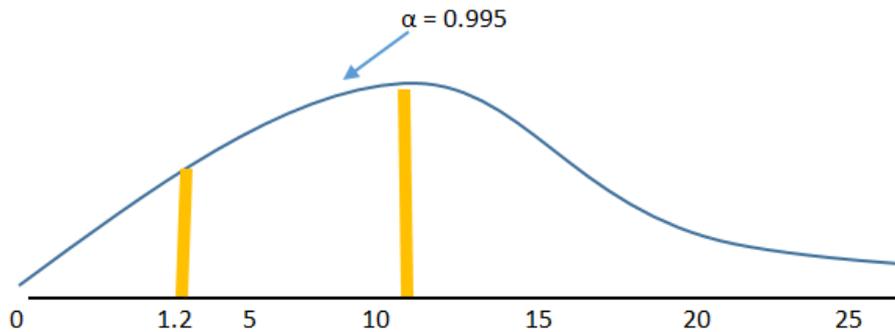


Diagrama 1 Diagrama de Ji-cuadrado

$$gl = (11 - 1)$$

$$gl = 10$$

$$P(\chi^2 \geq 1.20) > 0.995 \quad \text{Resultado}$$

### **3. Resultado de la prueba de hipótesis afirmativa**

**Decisiones:** Se establece 1.20 es mayor a al alfa de 0.995, se rechaza la hipótesis nula.

**Conclusiones:** Se concluye que es importante la implementación de métodos de valoración de empresas, inciden en la toma de decisiones estratégicas en proyectos de inversión, crecimiento y expansión de la empresa.

#### **4.4 Caso Práctico**

Se desarrolló un caso práctico dada la necesidad de conocer los elementos que son necesarios para un proceso de valoración de empresas, en el cual con los diferentes métodos de valoración para analizar la importancia de las herramientas financieras en la toma decisiones estratégicas de inversión, crecimiento y expansión.

Dentro del plan estratégico que tiene la empresa para un horizonte de tiempo de cinco años, se revisó información histórica de la empresa tomando como base para la valoración los periodos 2017, 2018 y 2019 proyectando los cinco años siguientes; teniendo en cuenta que la empresa a valorar pertenece al sector industrial y se consideraran para la toma de decisiones estratégicas los elementos cuantitativos y cualitativos de mayor impacto en el modelo para la valoración de la empresa y son los siguientes:

1. Capex (Bodega, maquinaria, software-ERP, equipo de transporte).
2. Crecimiento en ventas.
3. Disminución en costos y gastos.
4. Capitalizar el 25% de las utilidades obtenidas.

Para iniciar la modelación de la valoración de la empresa se utilizó la información histórica considerándose como punto de partida el año cero y la siguiente información es de las decisiones estratégicas que se tomó de la empresa y se plasmó en su planeación estratégica.

*Tabla 14 Materia Prima*

REPRESENTACION DE MATERIAS PRIMAS POR PRODUCTO								
			MADERA	TELA	ESPONJA	RESORTE	OTROS	TOTAL
CAMAS	FRESH BASIC	MATRIMONIAL-GAMA BAJA	16%	26%	40%	0%	18%	100.00%
	SLEEP.	MATRIMONIAL-GAMA MEDIA	10%	37%	19%	21%	13%	100.00%
	EUROPLUS	MATRIMONIAL-GAMA ALTA	12%	36%	20%	23%	9%	100.00%
SALAS	SALA NEWAGE	PEQUEÑO-GAMA BAJA	21%	37%	25%	0%	17%	100.00%
	SALA SAN LUIS	MEDIANO-GAMA MEDIA	22%	39%	27%	0%	12%	100.00%
	SALA BOSTON	MEDIANO-GAMA ALTA	22%	41%	29%	0%	8%	100.00%

Dentro de los parámetros para la elaboración de los productos, son requeridos diferentes elementos de materias primas como: madera, tela, esponja, resorte, otros, para la elaboración de camas y juegos de sala. Teniendo identificado el porcentaje de participación de las materias primas de los productos se garantiza la calidad y control del costo del producto, siendo este un elemento crítico para medición y revisión para la proyección de costos que la empresa ya tiene en su plan estratégico.

Tabla 15 Utilidad- Margen por productos

UTILIDAD-MARGEN POR PRODUCTO							
			PRE DESC	COSTO	UTILIDAD	MARGEN	
CAMAS	FRESH BASIC	MATRIMONIAL-GAMA BAJA	\$ 135.00	\$ 78.63	\$ 56.38	42%	
	SLEEP.	MATRIMONIAL-GAMA MEDIA	\$ 180.00	\$ 104.19	\$ 75.81	42%	
	EUROPLUS	MATRIMONIAL-GAMA ALTA	\$ 222.00	\$ 130.00	\$ 92.00	41%	
SALAS	SALA NEWAGE	PEQUEÑO-GAMA BAJA	\$ 175.00	\$ 125.75	\$ 49.25	28%	
	SALA SAN LUIS	MEDIANO-GAMA MEDIA	\$ 250.00	\$ 168.69	\$ 81.31	33%	
	SALA BOSTON	MEDIANO-GAMA ALTA	\$ 325.00	\$ 217.50	\$ 107.50	33%	

Establecidos los productos a fabricar y su costo de producción se establece el precio que sea competitivo en el mercado, determinado su margen de utilidad para dar cumplimiento a las políticas del plan estratégico.

Tabla 16 Capacidad instalada de producción

CAPACIDAD INSTALADA DE PRODUCCION		
	CAMAS	SALAS
UNIDADES	23000	5000
DOLARES	\$ 3,588,000.00	\$ 1,176,250.00

PERIODO	CRECIMIENTO EN VENTAS	CAPACIDAD INSTALADA
2016	10%	72%
2017	17%	84%
2018	5%	88%
2019	5%	91%

En el año 2019 la capacidad instalada de la empresa estaba llegando a su límite, por lo cual se proyectaron las unidades a vender en base al presupuesto de ventas y el crecimiento que tiene en su plan estratégico.

Tabla 17 Compra de maquinaria

COMPRA DE MAQUINARIA Y EQUIPO / CAPEX							
DESCRIPCION	UNIDADES PRODUCCION	TIPO DE EQUIPO	VIDA UTIL	CANTIDAD	COSTO	C. TOTAL	DEPRECIACION
QUIELTING GALGING	15000	MAQUINARIA	5	2	\$ 200,000	\$ 400,000	\$ 80,000
MAQUINA CERRADORA	15000	MAQUINARIA	5	2	\$ 20,000	\$ 40,000	\$ 8,000
PILLING MACHINE (ESPUMADORA CILINDRICA)	150 MT3	MAQUINARIA	5	1	\$ 80,000	\$ 80,000	\$ 16,000
MAQUINA ELABORACION DE RESORTES	15000	MAQUINARIA	5	1	\$ 80,000	\$ 80,000	\$ 16,000
CABEZAL Y CONTENEDOR 43 PIES		EQUIPO TRANSPORTE	5	1	\$ 70,000	\$ 70,000	\$ 14,000
CAMIONES (CAPACIDAD 8 TONELDAS)		EQUIPO TRANSPORTE	5	4	\$ 40,000	\$ 160,000	\$ 32,000
<b>TOTAL</b>						<b>\$ 830,000</b>	

Con base a la proyección de ventas que efectuó la empresa y la capacidad instala que tenía en el año 2019, la empresa realizo la inversión de la maquinaria necesaria para la fabricación de las unidades a vender, ya que la capacidad instalada que tenía en ese año no era suficiente para suplir su demanda de productos futuros.

*Tabla 18 Medición de Capacidad Instalada*

MEDICION CAPACIDAD INSTALADA						
AÑOS	CAMAS			MUEBLES		
	MAXIMA	PRODUCCION	DIFERENCIA	MAXIMA	PRODUCCION	DIFERENCIA
2019	23000			5000		
2020	38000	23950	63%	5000	3500	70%
2021	38000	26550	70%	5000	3990	80%
2022	38000	28150	74%	5000	4200	84%
2023	38000	30175	79%	5000	4390	88%
2024	38000	31190	82%	5000	4570	91%

El personal técnico de la empresa determino la nueva capacidad instalada con la inversión que realizo en los nuevos equipos, cumpliendo con el objetivo de crecimiento que se planteó en la empresa de tener mayor capacidad para los cinco años del plan estratégico.

*Tabla 19 Planilla de Empleados*

CRECIMIENTO PLANILLA DE EMPLEADOS		
AÑO 2017	EMPELADOS	110
AÑO 2018	EMPELADOS	120
AÑO 2019	EMPELADOS	140
AÑO 2020	EMPELADOS	146
AÑO 2021	EMPELADOS	152
AÑO 2022	EMPELADOS	155
AÑO 2023	EMPELADOS	158
AÑO 2024	EMPELADOS	161

El recurso humano es considerado como parte fundamental del plan estratégico de la empresa, son los encargados de poder cumplir los objetivos y metas propuestos, ya que todas las unidades de negocio de la empresa tendrán un crecimiento muy importe y el costo de estos es esencial tenerlos identificados para incluirlos en los flujos futuros.

Tabla 20 Presupuesto de Ventas

PROYECCION EN VENTAS AÑO 2020																			
				ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL			
				7%	6%	7%	9%	10%	6%	6%	7%	6%	9%	11%	16%	100.00%			
DESCRIPCION	TAMAÑO-GAMA	PORCENTA EN VENTAS																	
CAMAS	FRESH BASIC	MATRIMONIAL-GAMA BAJA	60%	1006	862	1006	1293	1437	862	862	1006	862	1293	1581	2299	14370			
	SLEEP.	MATRIMONIAL-GAMA MEDIA	25%	419	359	419	539	599	359	359	419	359	539	659	958	5988			
	EUROPLUS	MATRIMONIAL-GAMA ALTA	15%	251	216	251	323	359	216	216	251	216	323	395	575	3593			
				<b>1677</b>	<b>1437</b>	<b>1677</b>	<b>2156</b>	<b>2395</b>	<b>1437</b>	<b>1437</b>	<b>1677</b>	<b>1437</b>	<b>2156</b>	<b>2635</b>	<b>3832</b>	<b>23950</b>			
SALAS	SALA NEWAGE	PEQUEÑO-GAMA BAJA	25%	61	53	61	79	88	53	53	61	53	79	96	140	875			
	SALA SAN LUIS	MEDIANO-GAMA MEDIA	55%	135	116	135	173	193	116	116	135	116	173	212	308	1925			
	SALA BOSTON	MEDIANO-GAMA ALTA	20%	49	42	49	63	70	42	42	49	42	63	77	112	700			
				<b>245</b>	<b>210</b>	<b>245</b>	<b>315</b>	<b>350</b>	<b>210</b>	<b>210</b>	<b>245</b>	<b>210</b>	<b>315</b>	<b>385</b>	<b>560</b>	<b>3500</b>			
				PRE DESC	PRECIO	% DESC											DESCUENTO		
CAMAS	FRESH BASIC	MATRIMONIAL-GAMA BAJA	\$ 135.00	\$ 135.00	5%	135797	116397	135797	174596	193995	116397	116397	135797	116397	174596	213395	310392	\$ 1,939,950	\$ 96,998
	SLEEP.	MATRIMONIAL-GAMA MEDIA	\$ 180.00	\$ 180.00	2%	75443	64665	75443	96998	107775	64665	64665	75443	64665	96998	118553	172440	\$ 1,077,750	\$ 21,555
	EUROPLUS	MATRIMONIAL-GAMA ALTA	\$ 222.00	\$ 222.00	5%	55827	47852	55827	71778	79754	47852	47852	55827	47852	71778	87729	127606	\$ 797,535	\$ 39,877
				<b>267066</b>	<b>228914</b>	<b>267066</b>	<b>343371</b>	<b>381524</b>	<b>228914</b>	<b>228914</b>	<b>267066</b>	<b>228914</b>	<b>343371</b>	<b>419676</b>	<b>610438</b>	<b>3,815,235</b>	<b>158,429</b>		
SALAS	SALA NEWAGE	PEQUEÑO-GAMA BAJA	\$ 175.00	\$ 175.00	2%	10719	9188	10719	13781	15313	9188	9188	10719	9188	13781	16844	24500	\$ 153,125	\$ 3,063
	SALA SAN LUIS	MEDIANO-GAMA MEDIA	\$ 250.00	\$ 250.00	3%	33688	28875	33688	43313	48125	28875	28875	33688	28875	43313	52938	77000	\$ 481,250	\$ 14,438
	SALA BOSTON	MEDIANO-GAMA ALTA	\$ 325.00	\$ 325.00	4%	15925	13650	15925	20475	22750	13650	13650	15925	13650	20475	25025	36400	\$ 227,500	\$ 9,100
				<b>60331</b>	<b>51713</b>	<b>60331</b>	<b>77569</b>	<b>86188</b>	<b>51713</b>	<b>51713</b>	<b>60331</b>	<b>51713</b>	<b>77569</b>	<b>94806</b>	<b>137900</b>	<b>861,875</b>	<b>26,600</b>		
														<b>TOTAL VENTAS</b>	<b>\$ 4,677,110</b>	<b>\$ 185,029</b>			

Con la informacion del plan estrategico se elaboró el presupuesto de venta tomando la estacionalidad que tiene la empresa en las ventas del día de la madre y fiestas navideñas, adoptando las políticas de venta que la empresa tiene; y con los insumos de las tablas anteriores en donde se definió los productos con precios a vender, con el soporte de la capacidad nueva instalada. Siendo los 4, 677,110 millones de dólares el valor del primer año proyectado que tomo la decisión la dirección de la empresa en vender.

Tabla 21 Presupuesto de costos de producción

PROYECCION EN COSTOS DE PRODUCCION AÑO 2020																									
		MP	MOD	GIF	COSTO	DESC	COSTO	%	DESC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL	TOTAL MP	TOTAL MOD	TOTAL GIF
CAMAS	FRESH BASIC	\$ 59.00	\$ 3.90	\$ 15.73	\$ 78.63	\$ 78.63	100%		79089	67790	79089	101686	112984	67790	67790	79089	67790	101686	124283	180775	\$ 1,129,841	\$ 847,830	\$ 56,043	\$ 225,968	
	SLEEP.	\$ 78.25	\$ 5.10	\$ 20.84	\$ 104.19	\$ 104.19	100%		43668	37429	43668	56144	62382	37429	37429	43668	37429	56144	68620	99812	\$ 623,823	\$ 468,522	\$ 30,536	\$ 124,765	
	EUROPLUS	\$ 97.50	\$ 6.50	\$ 26.00	\$ 130.00	\$ 130.00	100%		32692	28022	32692	42032	46703	28022	28022	32692	28022	42032	51373	74724	\$ 467,025	\$ 350,269	\$ 23,351	\$ 93,405	
																					<b>\$ 2,220,689</b>	<b>\$ 1,666,621</b>	<b>\$ 109,931</b>	<b>\$ 444,138</b>	
SALAS	SALA NEWAGE	\$ 74.60	\$ 26.00	\$ 25.15	\$ 125.75	\$ 125.75	100%		7702	6602	7702	9903	11003	6602	6602	7702	6602	9903	12103	17605	\$ 110,031	\$ 65,275	\$ 22,750	\$ 22,006	
	SALA SAN LUIS	\$ 99.95	\$ 35.00	\$ 33.74	\$ 168.69	\$ 168.69	100%		22731	19483	22731	29225	32472	19483	19483	22731	19483	29225	35720	51956	\$ 324,723	\$ 192,404	\$ 67,375	\$ 64,945	
	SALA BOSTON	\$ 128.00	\$ 46.00	\$ 43.50	\$ 217.50	\$ 217.50	100%		10658	9135	10658	13703	15225	9135	9135	10658	9135	13703	16748	24360	\$ 152,250	\$ 89,600	\$ 32,200	\$ 30,450	
																					<b>\$ 587,005</b>	<b>\$ 347,279</b>	<b>\$ 122,325</b>	<b>\$ 117,401</b>	
																						<b>\$ 2,807,694</b>	<b>\$ 2,013,899</b>	<b>\$ 232,256</b>	<b>\$ 561,539</b>

Teniendo la cantidad de unidades a vender y los tipos de productos del presupuesto de ventas, costos de producción y sus materias primas ya establecidos en las tablas anteriores, se puede establecer el costo de las ventas donde se incorporaron las políticas de producción formuladas en el plan estratégico, teniendo como ejemplo del año 2020; siendo un elemento importante para la proyección de los flujos futuros del proceso de valoración de la empresa.

Tabla 22 Estacionalidad de gastos

PROYECCION EN GASTOS AÑO 2020														
DESCRIPCION	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	TOTAL	
AFP Fondo de Pensiones	2,885	2,885	2,885	2,885	2,891	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885	34,627	
Agua	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231	2,776	
Aguinaldo	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	1,715	20,575	
Amortizacion Intangibles	212	212	212	212	223	212	212	212	212	212	212	212	2,555	
Atencion a clientes	1,139	1,139	1,139	1,139	1,196	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	13,725	
Atencion al Personal	1,064	1,064	1,064	1,064	1,117	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	12,821	
Bonificaciones sobre despachos	364	364	364	364	382	364	364	364	364	364	364	364	4,386	
Combustibles (Prestacion a Empleados)	1,364	1,364	1,364	1,364	1,432	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	16,436	
Mantenimiento de Vehiculos	3,634	3,634	3,634	3,634	3,816	3,634	3,634	3,634	3,634	3,634	3,634	3,634	43,790	
Mantenimiento Instalaciones y	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	19,200	
Matenimiento Mobiliario y Equipo	397	397	397	397	417	397	397	397	397	397	397	397	4,784	
Medio Ambiente	361	361	361	361	379	361	361	361	361	361	361	361	4,350	
Papelera y Utiles	884	884	884	884	928	884	884	884	884	884	884	884	10,652	
Publicaciones y Suscripciones	248	248	248	248	260	248	248	248	248	248	248	248	2,988	
Publicidad	3,811	3,811	3,811	3,811	4,002	3,811	3,811	3,811	3,811	3,811	3,811	3,811	45,923	
Seguros	2,205	2,205	2,205	2,205	2,315	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205	26,570	
Gastos de exportacion	5,981	5,981	5,981	5,981	6,280	5,981	5,981	5,981	5,981	5,981	5,981	5,981	72,071	
Sueldos	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	408,000	
Vacaciones	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	12,345	
Vigilancia	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	66,000	
<b>Subtotal</b>	<b>105,832</b>	<b>105,832</b>	<b>105,832</b>	<b>105,832</b>	<b>107,684</b>	<b>105,832</b>	<b>1,271,834</b>							
													<b>GASTOS DE VENTA</b>	<b>597,762</b>
													<b>GASTOS DE ADMON</b>	<b>674,072</b>

CONTRATACION EN DE VENTAS PERSONAL AÑO 2020					
	CANTIDAD	SALARIO	TOTAL	GTO PATRO	
GERENTE FINANCIERO DE LA NUEVA CADENA	1	\$ 2,500	\$ 30,000	\$ 14,175	<b>GASTOS DE VENTA 698,442</b>
ASISTENTE GERENTE FINANCIERO	1	\$ 1,500	\$ 18,000	\$ 8,505	<b>GASTOS DE ADMON 674,072</b>
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 78,000</b>	<b>\$ 22,680</b>		

Con la estructura de gastos que la empresa estableció en su planeación estratégica se elaboró el presupuesto de gastos que se incluirán en los flujos futuros proyectados de la empresa para la valoración.

Tabla 23 Balance General Proyectado

CASAVONA, S.A. DE C.V.								
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE								
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)								
	2017	2018	2019	PROYECCION				
				2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo y Equivalentes	\$ 167,006	\$ 196,491	\$ 234,009	\$ 1,252,497	\$ 1,608,198	\$ 1,946,409	\$ 2,389,330	\$ 2,755,583
Cuentas por Cobrar	\$ 846,501	\$ 966,098	\$ 902,330	\$ 965,797	\$ 1,063,479	\$ 1,101,885	\$ 1,141,416	\$ 1,290,630
Inventarios	\$ 405,815	\$ 431,825	\$ 746,683	\$ 718,071	\$ 754,807	\$ 853,516	\$ 854,834	\$ 1,020,357
Pago a Cuenta ISR	\$ 73,966	\$ 3,719	\$ 10,347					
Gastos Anticipados	\$ 17,854	\$ 7,052	\$ 50,046					
Crédito Fiscal IVA	\$ 105,345	\$ 105,885	\$ 9,131					
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 1,616,486</b>	<b>\$ 1,711,071</b>	<b>\$ 1,952,547</b>	<b>\$ 2,936,366</b>	<b>\$ 3,426,483</b>	<b>\$ 3,901,810</b>	<b>\$ 4,385,580</b>	<b>\$ 5,066,569</b>
<b>NO CORRIENTE</b>								
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	\$ 598,595	\$ 656,761	\$ 1,324,873	\$ 1,948,827	\$ 1,792,781	\$ 1,636,735	\$ 1,480,689	\$ 1,324,644
Otros Activo	\$ 55,025	\$ 46,472	\$ 42,082					
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 653,619</b>	<b>\$ 703,233</b>	<b>\$ 1,366,955</b>	<b>\$ 1,948,827</b>	<b>\$ 1,792,781</b>	<b>\$ 1,636,735</b>	<b>\$ 1,480,689</b>	<b>\$ 1,324,644</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 2,270,106</b>	<b>\$ 2,414,304</b>	<b>\$ 3,319,502</b>	<b>\$ 4,885,192</b>	<b>\$ 5,219,264</b>	<b>\$ 5,538,545</b>	<b>\$ 5,866,270</b>	<b>\$ 6,391,213</b>
<b>PASIVO</b>								
Préstamos y Sobregiros Bancarios	\$ 108,806	\$ 122,596	\$ 327,406					
Cuentas por Pagar	\$ 686,909	\$ 590,404	\$ 645,648	\$ 669,263	\$ 743,027	\$ 753,696	\$ 786,154	\$ 861,796
Provisiones y Retenciones	\$ 50,712	\$ 84,061	\$ 80,910					
Beneficios a Empleados por Pagar	\$ 22,225	\$ 40,251	\$ 70,816					
IVA- Débitos Fiscales	\$ 37	\$ 37						
Impuesto Sobre la Renta Por Pagar								
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 868,689</b>	<b>\$ 837,349</b>	<b>\$ 1,124,781</b>	<b>\$ 669,263</b>	<b>\$ 743,027</b>	<b>\$ 753,696</b>	<b>\$ 786,154</b>	<b>\$ 861,796</b>
<b>NO CORRIENTE</b>								
PRESTAMOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	\$ 106,231	\$ 88,771	\$ 565,988	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 106,231</b>	<b>\$ 88,771</b>	<b>\$ 565,988</b>	<b>\$ 2,556,708</b>	<b>\$ 2,814,089</b>	<b>\$ 3,111,417</b>	<b>\$ 3,397,394</b>	<b>\$ 3,886,768</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 974,920</b>	<b>\$ 926,121</b>	<b>\$ 1,690,768</b>	<b>\$ 3,225,971</b>	<b>\$ 3,557,116</b>	<b>\$ 3,865,113</b>	<b>\$ 4,183,549</b>	<b>\$ 4,748,564</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital Social	\$ 551,040	\$ 551,040	\$ 551,040	\$ 1,628,733	\$ 1,628,733	\$ 1,628,733	\$ 1,628,733	\$ 1,628,733
Reserva Legal	\$ 42,604	\$ 60,420	\$ 75,513					
Revaluaciones	\$ 238,552	\$ 268,105	\$ 268,105					
Utilidades de Ejercicios Anteriores	\$ 439,343	\$ 462,989	\$ 615,924	\$ 30,488	\$ 33,416	\$ 44,699	\$ 53,988	\$ 13,915
Utilidad del Ejercicio Actual	\$ 23,646	\$ 145,630	\$ 118,152					
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 1,295,185</b>	<b>\$ 1,488,183</b>	<b>\$ 1,628,733</b>	<b>\$ 1,659,221</b>	<b>\$ 1,662,149</b>	<b>\$ 1,673,432</b>	<b>\$ 1,682,721</b>	<b>\$ 1,642,649</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 2,270,106</b>	<b>\$ 2,414,304</b>	<b>\$ 3,319,502</b>	<b>\$ 4,885,192</b>	<b>\$ 5,219,264</b>	<b>\$ 5,538,545</b>	<b>\$ 5,866,270</b>	<b>\$ 6,391,213</b>

Con la recopilación de la información de la empresa se obtienen los años 2017, 2018 y 2019 del balance general de la empresa, para tomar como punto de partida y proyectar las cuentas de los próximos años para el capital de trabajo, Capex, deuda financiera, etc.

Tabla 24 Estado de Resultados

<b>CASANOVA, S.A. DE C.V.</b>									
<b>ESTADO DE RESULTADOS DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE</b>									
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)									
				<b>PROYECCION</b>					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
<b>VENTAS TOTALES</b>	\$ 3,479,478	\$ 4,156,744	\$ 4,394,124	\$ 4,677,110	\$ 5,261,070	\$ 5,582,164	\$ 5,956,111	\$ 6,164,419	
-Rebajas y Devoluciones sobre Ventas	\$ (64,170)	\$ (158,508)	\$ (181,827)	\$ (185,029)	\$ (196,885)	\$ (207,114)	\$ (249,030)	\$ (175,417)	
<b>VENTAS NETAS</b>	\$ 3,415,308	\$ 3,998,236	\$ 4,212,297	\$ 4,492,081	\$ 5,064,185	\$ 5,375,050	\$ 5,707,080	\$ 5,989,002	
<u>Menos:</u>									
<b>COSTO DE VENTAS</b>	\$ (2,677,053)	\$ (2,857,795)	\$ (2,791,467)	\$ (2,807,694)	\$ (3,133,805)	\$ (3,297,313)	\$ (3,487,418)	\$ (3,886,462)	
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS. ....</b>	\$ <b>738,255</b>	\$ <b>1,140,441</b>	\$ <b>1,420,830</b>	\$ <b>1,684,387</b>	\$ <b>1,930,380</b>	\$ <b>2,077,737</b>	\$ <b>2,219,662</b>	\$ <b>2,102,540</b>	
<u>Menos:</u>									
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>									
Gastos de Venta	\$ (259,881)	\$ (326,461)	\$ (528,472)	\$ (698,442)	\$ (885,694)	\$ (945,104)	\$ (1,004,514)	\$ (1,040,491)	
Gastos Administrativos	\$ (423,072)	\$ (548,770)	\$ (644,276)	\$ (674,072)	\$ (687,553)	\$ (694,294)	\$ (704,405)	\$ (761,701)	
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN. ....</b>	\$ <b>55,301</b>	\$ <b>265,210</b>	\$ <b>248,083</b>	\$ <b>311,873</b>	\$ <b>357,132</b>	\$ <b>438,339</b>	\$ <b>510,743</b>	\$ <b>300,347</b>	
<u>Menos:</u>									
<b>GASTOS DE NO OPERACIÓN</b>									
Gastos Financieros	\$ (17,944)	\$ (20,313)	\$ (51,455)	\$ (137,657)	\$ (166,186)	\$ (182,916)	\$ (202,242)	\$ (220,831)	
<b>UTILIDAD ANTES DE ISR Y RESERVA LEGAL</b>	\$ <b>37,357</b>	\$ <b>244,897</b>	\$ <b>196,628</b>	\$ <b>174,216</b>	\$ <b>190,946</b>	\$ <b>255,423</b>	\$ <b>308,501</b>	\$ <b>79,517</b>	
<u>Menos:</u>									
RESERVA LEGAL	\$ (2,615)	\$ (17,816)	\$ (15,093)						
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$ (11,096)	\$ (81,451)	\$ (63,383)	\$ (52,265)	\$ (57,284)	\$ (76,627)	\$ (92,550)	\$ (23,855)	
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	\$ <b>23,646</b>	\$ <b>145,630</b>	\$ <b>118,152</b>	\$ <b>121,951</b>	\$ <b>133,662</b>	\$ <b>178,796</b>	\$ <b>215,951</b>	\$ <b>55,662</b>	

Con la recopilación de la información de la empresa se obtienen los años 2017, 2018 y 2019 del estado de resultados de la empresa, para tomar como punto de partida y proyectar los flujos de caja de los próximos años como EBIT, EBITDA, Impuestos, etc.

Tabla 25 Capital de Trabajo

Capital de Trabajo	PROYECCION							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas por Cobrar	\$ 846,501	\$ 966,098	\$ 902,330	\$ 965,797	\$ 1,063,479	\$ 1,101,885	\$ 1,141,416	\$ 1,290,630
Inventario	\$ 405,815	\$ 431,825	\$ 746,683	\$ 718,071	\$ 754,807	\$ 853,516	\$ 854,834	\$ 1,020,357
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>\$ 1,252,316</b>	<b>\$ 1,397,923</b>	<b>\$ 1,649,014</b>	<b>\$ 1,683,868</b>	<b>\$ 1,818,285</b>	<b>\$ 1,955,402</b>	<b>\$ 1,996,250</b>	<b>\$ 2,310,987</b>
Cuentas por Pagar	\$ 686,909	\$ 590,404	\$ 645,648	\$ 669,263	\$ 743,027	\$ 753,696	\$ 786,154	\$ 861,796
<b>Total de Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 686,909</b>	<b>\$ 590,404</b>	<b>\$ 645,648</b>	<b>\$ 669,263</b>	<b>\$ 743,027</b>	<b>\$ 753,696</b>	<b>\$ 786,154</b>	<b>\$ 861,796</b>
(generación/uso) Capital de Trabajo	-\$ 565,408	-\$ 807,519	-\$ 1,003,365	-\$ 1,014,605	-\$ 1,075,259	-\$ 1,201,706	-\$ 1,210,096	-\$ 1,449,190
<b>Cambios de Capital de Trabajo</b>	<b>\$ -</b>	<b>-\$ 242,111</b>	<b>-\$ 195,846</b>	<b>-\$ 11,240</b>	<b>-\$ 60,654</b>	<b>-\$ 126,447</b>	<b>-\$ 8,390</b>	<b>-\$ 239,094</b>

PROYECCION								
	\$ 3,415,308	\$ 3,998,236	\$ 4,212,297	\$ 4,492,081	\$ 5,064,185	\$ 5,375,050	\$ 5,707,080	\$ 5,989,002
	\$ 846,501	\$ 906,300	\$ 934,214	\$ 934,064	\$ 1,014,638	\$ 1,082,682	\$ 1,121,651	\$ 1,216,023
<b>Rotación de Cuentas por Cobrar</b>	<b>4.03</b>	<b>4.41</b>	<b>4.51</b>	<b>4.81</b>	<b>4.99</b>	<b>4.96</b>	<b>5.09</b>	<b>4.93</b>
<b>Días de Cuentas por Cobrar</b>	<b>89.23</b>	<b>81.60</b>	<b>79.84</b>	<b>74.86</b>	<b>72.13</b>	<b>72.51</b>	<b>70.75</b>	<b>73.10</b>

PROYECCION								
	\$ 2,677,053	\$ 2,857,795	\$ 2,791,467	\$ 2,807,694	\$ 3,133,805	\$ 3,297,313	\$ 3,487,418	\$ 3,886,462
	\$ 405,815	\$ 418,820	\$ 589,254	\$ 732,377	\$ 736,439	\$ 804,161	\$ 854,175	\$ 937,595
<b>Rotación de Inventario</b>	<b>6.60</b>	<b>6.82</b>	<b>4.74</b>	<b>3.83</b>	<b>4.26</b>	<b>4.10</b>	<b>4.08</b>	<b>4.15</b>
<b>Días de Inventario</b>	<b>54.57</b>	<b>52.76</b>	<b>75.99</b>	<b>93.90</b>	<b>84.60</b>	<b>87.80</b>	<b>88.18</b>	<b>86.85</b>

PROYECCION								
	\$ 2,677,053	\$ 2,857,795	\$ 2,791,467	\$ 2,807,694	\$ 3,133,805	\$ 3,297,313	\$ 3,487,418	\$ 3,886,462
	\$ 686,909	\$ 638,657	\$ 618,026	\$ 657,456	\$ 706,145	\$ 748,361	\$ 769,925	\$ 823,975
<b>Rotación por Cuentas por Pagar</b>	<b>3.90</b>	<b>4.47</b>	<b>4.52</b>	<b>4.27</b>	<b>4.44</b>	<b>4.41</b>	<b>4.53</b>	<b>4.72</b>
<b>Días por Cuentas por Pagar</b>	<b>92.37</b>	<b>80.45</b>	<b>79.70</b>	<b>84.30</b>	<b>81.12</b>	<b>81.71</b>	<b>79.48</b>	<b>76.32</b>

<b>ciclo de efectivo</b>	<b>51.43</b>	<b>53.91</b>	<b>76.13</b>	<b>84.46</b>	<b>75.61</b>	<b>78.61</b>	<b>79.45</b>	<b>83.62</b>
--------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Tabla 26 Índices capital de trabajo

Balance Financiero	2017	2818	2019	PROYECCION				
				2020	2021	2022	2023	2024
Rotación de Cuentas Por Cobrar	4.03	4.41	4.51	4.81	4.99	4.96	5.09	4.93
Rotación de Inventarios	6.60	6.82	4.74	3.83	4.26	4.10	4.08	4.15
Rotación de Cuentas Por Pagar	<b>3.90</b>	<b>4.47</b>	<b>4.52</b>	<b>4.27</b>	<b>4.44</b>	<b>4.41</b>	<b>4.53</b>	<b>4.72</b>
Días de Cuentas por Cobrar	89.23	81.60	79.84	74.86	72.13	72.51	70.75	73.10
Días de Inventarios	54.57	52.76	75.99	93.90	84.60	87.80	88.18	86.85
Días de Cuentas por Cobrar	<b>92.37</b>	<b>80.45</b>	<b>79.70</b>	<b>84.30</b>	<b>81.12</b>	<b>81.71</b>	<b>79.48</b>	<b>76.32</b>
<b>Ciclo de Efectivo</b>	<b>51.43</b>	<b>53.91</b>	<b>76.13</b>	<b>84.46</b>	<b>75.61</b>	<b>78.61</b>	<b>79.45</b>	<b>83.62</b>

Rotación de caja								
Días anual	360.00	360.00	360.00	361.00	362.00	363.00	364.00	365.00
Ciclo días	51.43	53.91	76.13	84.46	75.61	78.61	79.45	83.62
	<b>7.00</b>	<b>6.68</b>	<b>4.73</b>	<b>4.27</b>	<b>4.79</b>	<b>4.62</b>	<b>4.58</b>	<b>4.36</b>

Inventario de caja								
Necesidad efectivo y equi	\$ 167,006	\$ 196,491	\$ 234,009	\$ 1,252,497	\$ 1,608,198	\$ 1,946,409	\$ 2,389,330	\$ 2,755,583
Roracion de caja	7.00	6.68	4.73	4.27	4.79	4.62	4.58	4.36
	<b>\$ 23,857</b>	<b>\$ 29,425</b>	<b>\$ 49,487</b>	<b>\$ 293,047</b>	<b>\$ 335,892</b>	<b>\$ 421,486</b>	<b>\$ 521,519</b>	<b>\$ 631,292</b>

El capital de trabajo es el dinero que la empresa tiene en los activos y pasivos de corto plazo y que están directamente relacionados con la operación del negocio.

Sobre todo, que las cuentas de balance general están relacionadas con el capital de trabajo son: cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar.

En base a las rotaciones de las cuentas se calculó el ciclo de efectivo de la empresa, siendo este positivo y la necesidad del inventario de caja que necesitara la empresa durante los años ´proyectados.

Tabla 27 Deuda Financiera

Deuda Financiera	PROYECCION					
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo Inicial	\$ 2,117,798	\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394
Pago Prestamos	\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
Desembolsos Prestamos	\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
Intereses	\$ 137,657	\$ 166,186	\$ 182,916	\$ 202,242	\$ 220,831	\$ 252,640
<b>Saldo Final Deuda</b>	\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
<b>% De Activos Totales</b>	<b>29.29%</b>	<b>29.29%</b>	<b>29.29%</b>	<b>29.29%</b>	<b>29.29%</b>	<b>29.29%</b>

TASA 6.5%

La deuda financiera que la empresa ha adquirido a largo plazo para el financiamiento de los activos y otros, dando cumplimiento a sus políticas para obtener las mejores tasas del mercado y otros beneficios, ya que esto mejora la estructura de capital para la valoración de los flujos de caja.

Tabla 28 Capex

CAPEX	PROYECCION						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>BIENES INMUEBLES</b>							
INVERSION	\$ -	\$ 145,734	\$ 145,734				
TERRENOS	\$ 198,472	\$ 356,569	\$ 555,041				
EDIFICACIONES	\$ 489,057	\$ 56,579	\$ 545,636				
MAQUINARIA Y EQUI	\$ 12,273	\$ 120,996	\$ 133,269	\$ 612,273	\$ 12,273	\$ 12,273	\$ 12,273
MOBILIARIO Y EQUIPO	\$ 28,283	\$ 58,505	\$ 86,788	\$ 28,283	\$ 28,283	\$ 28,283	\$ 28,283
EQUIPO TRANSPORTE	\$ -	\$ 58,670	\$ 58,670	\$ 150,000			
INTANGIBLE	-\$ 6,000	\$ 31,526	\$ 25,526	\$ 30,000			
<b>TOTAL</b>	\$ 722,085	\$ 828,579	\$ 1,550,664	\$ 820,556	\$ 40,556	\$ 40,556	\$ 40,556
<b>SALDO</b>	\$ 722,085	\$ 828,579	\$ 1,550,664	\$ 2,371,220	\$ 2,411,775	\$ 2,452,331	\$ 2,492,887
EDIFICACIONES	-\$ 4,372	\$ -	-\$ 4,372	-\$ 24,453	-\$ 24,453	-\$ 24,453	-\$ 24,453
MAQUINARIA Y EQUI	-\$ 28,044	-\$ 81,593	-\$ 109,637	-\$ 122,455	-\$ 122,455	-\$ 122,455	-\$ 122,455
MOBILIARIO Y EQUIPO	-\$ 11,622	-\$ 51,430	-\$ 63,052	-\$ 14,141	-\$ 14,141	-\$ 14,141	-\$ 14,141
EQUIPO TRANSPORTE	-\$ 7,382	-\$ 27,330	-\$ 34,712	-\$ 30,000	-\$ 30,000	-\$ 30,000	-\$ 30,000
INTANGIBLE	-\$ 2,553	-\$ 11,465	-\$ 14,018	-\$ 5,553	-\$ 5,553	-\$ 5,553	-\$ 5,553
<b>TOTAL</b>	-\$ 53,973	-\$ 171,819	-\$ 225,792	-\$ 196,601	-\$ 196,601	-\$ 196,601	-\$ 196,601
<b>SALDO</b>	-\$ 53,973	-\$ 171,819	-\$ 225,792	-\$ 422,393	-\$ 618,994	-\$ 815,596	-\$ 1,012,197
<b>TOTAL NETO</b>	\$ 656,761	\$ 1,324,873	\$ 1,948,827	\$ 1,792,781	\$ 1,636,735	\$ 1,480,689	\$ 1,324,644

El Capex determina la proyección en las inversiones, crecimiento y expansión siendo un determinante para valorar la continuidad de los proyectos, en particular por su impacto en los flujos de caja, el Capex Influye en la producción, las ventas y los costos.

Por lo tanto, en las proyecciones del Capex se debe considerar:

1. Se evalúa la inversión histórica que la empresa ha realizado y se puede relacionar con los niveles de ventas.
2. Hay aspectos importantes a considerar como, por ejemplo: Nivel de depreciación, saldos de activo fijo inicial y final, año promedio de vida de utilidad.

*Tabla 29 Determinante de Ku*

Ku	
Rf=	2.81%
Bu=	0.73
Rm=	6.02%
Riesgo país=	9.25%
CAPM=	5.15%
<b>CAPM + Riesgo país</b>	
	<b>14.40%</b>

Para establecer la tasa de descuento para los flujos de caja, se empezará por establecer el valor de Ku que equivalente al costo promedio ponderado de los recursos sin deuda, el procedimiento común utilizado es el cálculo mediante el Modelo de precios de los activos de capital CAPM realizando diferentes consultas en las páginas web de los bonos soberanos, betas, rendimientos y riesgo país. Con esta tasa se descuentan los flujos con ahorro fiscal de Valor Económico Agregado (EVA).

Tabla 30 Determinante de Ke y Wacc

Ke=	Año 0	PROYECCION				
		2020	2021	2022	2023	2024
<b>Beta Apalancada</b>	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84
RF	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%
Rm	6.02%	6.02%	6.02%	6.02%	6.02%	6.02%
Riesgo pais	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%
<b>Ke=</b>	<b>14.7570400%</b>	<b>14.76%</b>	<b>14.76%</b>	<b>14.76%</b>	<b>14.76%</b>	<b>14.76%</b>

Después de establecida la tasa de descuento sin deuda (Ku) se procedió a establecer la tasa de descuento con deuda (ke) mediante el Modelo de precios de los activos de capital (CAPM). Con esta tasa se descuentan los flujos de caja de los accionistas.

$$WACC_{AT} = kd*(1-t)*(D/D+A) + Ke*(A/D+A)$$

$$WACC_{BT} = kd*(D/D+A) + Ke*(A/D+A)$$

Kd=	6.50%
Ke=	14.76%
D/EV=	29.29%
E/EV=	70.71%

Wacc's	Año 0	PROYECCION				
		2020	2021	2022	2023	2024
<b>WACC<sub>AT</sub></b>	<b>11.77%</b>	<b>11.77%</b>	<b>11.77%</b>	<b>11.77%</b>	<b>11.77%</b>	<b>11.77%</b>
<b>WACC<sub>BT</sub></b>	<b>12.34%</b>	<b>12.34%</b>	<b>12.34%</b>	<b>12.34%</b>	<b>12.34%</b>	<b>12.34%</b>

Después de establecida la tasa de descuento sin deuda (Ke) se procedió a determinar el costo promedio ponderado de capital (WACC), que incluye el costo promedio ponderado de las deudas y el costo de las acciones, en función de la estructura financiera de la empresa.

WACC at costo promedio ponderado de capital antes de impuesto y con esta tasa se descuentan los flujos libres caja.

WACC bt costo promedio ponderado de capital antes de impuesto y con esta tasa se descuentan los flujos libres caja de capital.

Para el cálculo de la tasa de descuento En el salvador la formula se tropicaliza, ya que la forma de cálculo es por medio del Modelo de precios de los activos de capital (CAPM) + el riesgo país, ya que los componentes de la formula como tasa libre de riesgo y betas son tomadas de bases de datos de estados unidos y otros países que no representan la realidad de El Salvador, por tal motivo se carece de métodos que sean aplicables a los diferentes rubros de empresas con bases de datos confiables.

Tabla 31 Flujo de Caja Libre.

Flujo de Caja Libre	PROYECCION								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
EBIT	\$ 55,301	\$ 265,210	\$ 248,083	\$ 311,873	\$ 357,132	\$ 438,339	\$ 510,743	\$ 300,347	
Depreciación y Amortización	\$ 31,589	\$ 42,357	\$ 53,973	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601	
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 86,890</b>	<b>\$ 307,567</b>	<b>\$ 302,055</b>	<b>\$ 508,475</b>	<b>\$ 553,734</b>	<b>\$ 634,940</b>	<b>\$ 707,345</b>	<b>\$ 496,949</b>	
CAPEX			-\$ 722,085	-\$ 820,556	-\$ 40,556	-\$ 40,556	-\$ 40,556	-\$ 40,556	
Capital de Trabajo Neto	\$ -	-\$ 242,111	-\$ 195,846	-\$ 11,240	-\$ 60,654	-\$ 126,447	-\$ 8,390	-\$ 239,094	
Impuestos	-\$ 15,429	-\$ 73,994	-\$ 69,215	-\$ 93,562	-\$ 107,140	-\$ 131,502	-\$ 153,223	-\$ 90,104	
Valor Residual								\$ 11,978,004	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 71,461</b>	<b>-\$ 8,538</b>	<b>-\$ 685,091</b>	<b>-\$ 416,882</b>	<b>\$ 345,385</b>	<b>\$ 336,436</b>	<b>\$ 505,176</b>	<b>\$ 12,105,199</b>	

Los flujos de caja que se utilizan en valoración son los denominados flujos de caja libre es la capacidad que tienen los activos de generar flujos positivos. Tal como lo indica el proceso de la fórmula: Tal como lo indica el proceso de la fórmula: Ventas (-) Costos de Ventas (-) Gasto de Operación (-) depreciación y a amortizaciones (=) EBIT

(+) depreciación y a amortizaciones (=) EBITDA (-) Capex (+/-) cambios de capital de trabajo (-) impuesto (+) valor residual (=) flujo de caja libre.

Tabla 32 Valor Económico Agregado

EV1: Valor de la empresa sin deuda	PROYECCION					
	Año 0	2020	2021	2022	2023	2024
Flujos libres de caja	\$ -	\$ 416,882	\$ 345,385	\$ 336,436	\$ 505,176	\$ 12,105,199
Ku	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%
PVo FCFt	\$ 6,595,807	\$ 364,394	\$ 263,887	\$ 224,685	\$ 294,898	\$ 6,176,731
PV1 FCFt	\$ 7,962,775		\$ 301,898	\$ 257,050	\$ 337,376	\$ 7,066,450
PV2 FCFt	\$ 8,764,378			\$ 294,076	\$ 385,973	\$ 8,084,329
PV3 FCFt	\$ 9,690,396				\$ 441,570	\$ 9,248,826
PV4 FCFt	\$ 10,581,062					\$ 10,581,062
PV5 FCFt	\$ 12,105,199					\$ 12,105,199
<b>E=PV(FCF;Ku)</b>	<b>\$ 6,595,807</b>	<b>\$ 7,962,775</b>	<b>\$ 8,764,378</b>	<b>\$ 9,690,396</b>	<b>\$ 10,581,062</b>	<b>\$ 12,105,199</b>
Deuda	\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
Porcentaje	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Ahorro fiscal (Deuda x T)	\$ 635,340	\$ 767,012	\$ 844,227	\$ 933,425	\$ 1,019,218	\$ 1,166,030
<b>EV I= Acciones s/deuda + Ahorro Fiscal</b>	<b>\$ 7,231,147</b>	<b>\$ 8,729,787</b>	<b>\$ 9,608,605</b>	<b>\$ 10,623,822</b>	<b>\$ 11,600,281</b>	<b>\$ 13,271,229</b>

Este método basado en los flujos libre de caja y descontados a la tasa de Ku, descontando la deuda de la empresa se obtiene el valor de las acciones para sumarle el ahorro fiscal y obtener el valor agregado de la compañía.

Tabla 33 Flujo de Caja de Capital y Flujo de Caja de Accionistas

Flujo de Caja de Capital	PROYECCION							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	\$ 55,301	\$ 265,210	\$ 248,083	\$ 311,873	\$ 357,132	\$ 438,339	\$ 510,743	\$ 300,347
Depreciación y Amortización	\$ 31,589	\$ 42,357	\$ 53,973	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601	\$ 196,601
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 86,890</b>	<b>\$ 307,567</b>	<b>\$ 302,055</b>	<b>\$ 508,475</b>	<b>\$ 553,734</b>	<b>\$ 634,940</b>	<b>\$ 707,345</b>	<b>\$ 496,949</b>
CAPEX	\$ -	\$ -	\$ 722,085	\$ 820,556	\$ 40,556	\$ 40,556	\$ 40,556	\$ 40,556
Capital de Trabajo Neto	\$ -	\$ 242,111	\$ 195,846	\$ 11,240	\$ 60,654	\$ 126,447	\$ 8,390	\$ 239,094
Impuestos	-\$ 11,096	-\$ 81,451	-\$ 63,383	-\$ 52,265	-\$ 57,284	-\$ 76,627	-\$ 92,550	-\$ 23,855
Valor Residual								\$ 11,978,004
<b>Flujo de Caja de Capital</b>	<b>\$ 75,794</b>	<b>-\$ 15,996</b>	<b>-\$ 679,259</b>	<b>-\$ 375,585</b>	<b>\$ 395,240</b>	<b>\$ 391,311</b>	<b>\$ 565,848</b>	<b>\$ 12,171,448</b>

Flujo de Caja del Accionista								
Pago de Prestamos			-\$ 2,117,798	-\$ 2,556,708	-\$ 2,814,089	-\$ 3,111,417	-\$ 3,397,394	-\$ 3,886,768
Desembolsos			\$ 2,117,798	\$ 2,556,708	\$ 2,814,089	\$ 3,111,417	\$ 3,397,394	\$ 3,886,768
Intereses	-\$ 17,944	-\$ 20,313	-\$ 137,657	-\$ 166,186	-\$ 182,916	-\$ 202,242	-\$ 220,831	-\$ 252,640
<b>Flujo de Caja del Accionista</b>	<b>\$ 57,850</b>	<b>-\$ 36,309</b>	<b>-\$ 816,916</b>	<b>-\$ 541,771</b>	<b>\$ 212,325</b>	<b>\$ 189,069</b>	<b>\$ 345,018</b>	<b>\$ 11,918,808</b>

Los flujos de caja de capital, flujos operativos que genera el negocio disponible para accionistas y acreedores, considerando el escudo fiscal que genera la deuda. Tal como lo indica el proceso de la formula Ventas (-) Costos de Ventas (-) Gasto de Operación (-) depreciación y a amortizaciones (=) EBIT (+) depreciación y a amortizaciones (=) EBITDA (-) Capex (+/-) cambios de capital de trabajo (-) impuesto (+) valor residual (=) flujo de caja de capital. Y en cálculo del EBIT se restan los gastos financieros disminuyendo el escudo fiscal.

El flujo de los accionistas que genera la empresa, luego de cubrir sus costos, gastos, impuestos, el capital de trabajo y pagar a sus acreedores. Tal como lo indica el proceso de la fórmula: Flujos de caja de capital (+) desembolsos de préstamo (+) abono a capital de préstamo (-) gasto financiero (=) flujos de accionistas.

*Tabla 34 Múltiplo de EBITDA*

		MULTIPLO DE EBITDA			
VALOR RESIDUAL		15	16	23	30
\$ 496,949		\$ 7,206,252	\$ 8,025,720	\$ 11,396,523	\$ 14,868,703
WACC AT		14.501	16.15	22.933	29.92
8.66%	\$ 5,374,508	\$ 5,915,466	\$ 8,140,643	\$ 10,432,742	
10.36%	\$ 4,977,401	\$ 5,478,082	\$ 7,537,584	\$ 9,659,025	
11.77%	\$ 4,672,806	\$ 5,142,647	\$ 7,075,291	\$ 9,066,061	
13.17%	\$ 4,391,820	\$ 4,833,256	\$ 6,649,061	\$ 8,519,476	
13.86%	\$ 4,260,145	\$ 4,688,286	\$ 6,449,402	\$ 8,263,484	
<b>PROMEDIO EV</b>	\$	<b>6,576,359</b>			

Se calcula en base a datos histórico de transacciones de venta de empresas del mismo rubro, utilizando el múltiplo del EBITDA como un promedio.

Tabla 35 Múltiplo de Ventas

MULTIPLIO DE VENTAS						
VALOR RESIDUAL		0.5	1.5	2	3.5	
\$ 5,989,002		\$ 2,994,501	\$ 8,983,503	\$ 11,978,004	\$ 20,961,507	
WACC AT		0.5	1	1.5	2	
8.66%	\$	2,594,194	\$	6,547,730	\$	8,524,497
10.36%	\$	2,404,094	\$	6,063,270	\$	7,892,858
11.77%	\$	2,258,005	\$	5,691,790	\$	7,408,683
13.17%	\$	2,123,008	\$	5,349,200	\$	6,962,297
13.86%	\$	2,059,665	\$	5,188,691	\$	6,753,204
<b>PROMEDIO EV</b>		\$ 7,073,265				

Se calcula en base a datos histórico de transacciones de venta de empresas del mismo rubro, utilizando el múltiplo de ventas como un promedio.

Tabla 36 Modelo de Gordon

MODELO DE GORDON						
FCF		6%	8%	10%	11%	
\$ 127,195		\$ 2,337,614	\$ 3,646,008	\$ 7,915,094	\$ 19,681,240	
WACC AT		6%	8%	10%	11.1%	
2.00%	\$	2,939,453	\$	4,124,506	\$	7,991,149
4.00%	\$	2,675,289	\$	3,750,693	\$	7,259,571
11.77%	\$	1,881,379	\$	2,631,545	\$	5,079,219
12.00%	\$	1,862,238	\$	2,604,655	\$	5,027,049
16.00%	\$	1,565,368	\$	2,188,311	\$	4,220,878
<b>PROMEDIO EV</b>		\$ 6,236,579				

El modelo de Gordon está basado en el supuesto del crecimiento de los flujos de caja libre futuros será constante, requiere estimar la tasa de crecimiento que la empresa experimentará después del periodo proyectado.

Sin embargo la forma del cálculo del valor residual consta de dos partes: El flujo perpetuo con un crecimiento constante, y la tasa de descuento.

*Tabla 37 Resumen del Valor de la Empresa*

<b>Modelo</b>	<b>EV</b>
EV 1: VNA	\$ 7,231,147
EV 2: FLUJO LIBRE DE CAJA	\$ 6,875,379
EV 3: FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	\$ 7,413,049
EV 4: FLUJO DE CAJA ACCIONISTAS	\$ 8,119,721
EV 5: MULTIPLO EBITDA VR	\$ 6,576,359
EV 4: MULTIPLO DE VENTAS VR	\$ 7,073,265
EV 4: MODELO DE GORDON VR	\$ 6,236,579

Al contar las empresas con un plan estratégico demuestran que tiene claro sus metas y objetivos para un tiempo determinado, ya que en este plan está incluido su crecimiento que tendrán en ese periodo y los recursos que estas necesitan para ampliar sus inversiones según su planificación, al combinar el plan estratégico con la valoración de empresas se obtiene un valor de mercado real de la empresa. Al realizar la valoración de la empresa Casanova S.A. de C.V. a través de los diferentes métodos de valoración de empresas obtenemos un valor superior de los activos totales del balance general y al modelar Casanova S.A. de C.V. sin aplicar las decisiones estratégicas que tiene el plan estratégico de la empresa para su crecimiento, inversión y expansión se obtiene un valor inferior que el de la modelación cuando se tiene un plan estratégico para la toma de decisiones como se muestra en el cuadro comparativo de resultados a través de los diferentes métodos de valoración de empresas:

Tabla 38 Resumen Comparativo con Estratégico, sin Estrategia

**Resumen del valor de la empresa**

Modelo	Con estrategia	Sin estrategia	Diferencia
EV 1: VNA	\$ 7,231,147	\$ 3,466,613	-\$ 3,764,534
EV 2: FLUJO LIBRE DE CAJA	\$ 6,875,379	\$ 3,375,626	-\$ 3,499,753
EV 3: FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	\$ 7,413,049	\$ 3,575,824	-\$ 3,837,225
EV 4: FLUJO DE CAJA ACCIONISTAS	\$ 8,119,721	\$ 3,930,076	-\$ 4,189,645
EV 5: MULTIPLO EBITDA VR	\$ 6,576,359	\$ 4,217,793	-\$ 2,358,566
EV 4: MULTIPLO DE VENTAS VR	\$ 7,073,265	\$ 4,250,294	-\$ 2,822,971
EV 4: MODELO DE GORDON VR	\$ 6,236,579	\$ 4,043,581	-\$ 2,192,998

Se puede ver en la tabla comparativa como aumenta el valor de la empresa a precio de mercado tomando decisiones estratégicas para el crecimiento estructurado que esta tendrá al ejecutar sus proyectos de inversión y expansión.

## **POSIBILIDADES DE INVESTIGACIONES FUTURAS**

- 1) Investigar sobre los métodos de cálculo de tasas de descuento aplicable a empresas salvadoreñas para el descuento de flujos en el proceso de valoración de empresas.
- 2) Profundizar en la aplicación del Modelo de precios de los activos de capital (CAPM) como tasa de descuento para empresas salvadoreñas y que cada componente de su fórmula sea aplicable a la realidad del país.

## **CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 Conclusiones**

1. La valoración de empresas favorece la toma de decisiones estratégicas sobre la continuidad de una empresa, ayudando a conocer la situación financiera actual de la misma, para así asumir en el mercado de capitales su continuidad o venderla, fusionarla, asociarla o recapitalizarla, entre otras perspectivas. Otra importancia de este proceso, es que, al determinar su valor, una empresa puede compararse con otras que cotizan en el mercado bursátil para así apoyar adecuadamente sus decisiones.
2. Al utilizar los diferentes métodos de valoración de empresas y modelar un resultado se debe de tener una debida diligencia, al recopilar la información de los estados financieros, ya que dependiendo del giro de la empresa así será la información requerida y sobre todo pedir el plan estratégico que la empresa posee para proyectar e incluir todas las variables cualitativas y cuantitativas que esta ya tiene para el cumplimiento de las metas y objetivos, donde contendrá los elementos más importantes como su crecimiento en ventas, la inversión de sus activos, proyectos, etc.
3. Al poseer un plan estratégico, las empresas obtienen la información de la administración de la empresa de los cuales, con proyectos, para un periodo determinado ya que de esa forma toman las decisiones estratégicas y pueden

modelar sus flujos futuros de esta forma la valoración de empresas da un precio razonable incluyendo todos sus elementos.

4. Al no poseer un plan estratégico las empresas no tienen la capacidad para poder tomar decisiones estratégicas que beneficien a la compañía, corriendo el riesgo que la empresa ya no pueda generar flujos positivos amenazando así la continuidad del negocio.

## **5.2 Recomendaciones**

1. Se recomienda tener en cuenta que la valoración de empresas favorece la toma de decisiones estratégicas sobre la continuidad de una empresa. Por tanto, se deberían realizar todos los esfuerzos para tener el mayor aprovechamiento de los recursos de las empresas; racionalizando el uso de las inversiones; generando eficiencia en los procesos y procedimientos, etc.
2. Se recomendamos hacer uso de los métodos de valoración de empresas. Por lo tanto, no solo para obtener un precio en un periodo de tiempo determinado, si no como herramienta financiera en la toma de decisiones estratégicas en la generación de flujos futuros que la empresa obtendrá de esta manera se medirá la creación o pérdida de valor que esté generando ya sea por malas inversiones, mala administración, etc.
3. Se recomienda al poseer un plan estratégico. Por lo tanto, la empresa tiene la facilidad para poder tomar decisiones estratégicas que sean favorables para el crecimiento de la empresa.

4. Se recomienda que al no poseer un plan estratégico. Por lo tanto, trabajar con las herramientas financieras para que se observen los diferentes escenarios para tomar una decisión estratégica que sea favorable para la empresa.

## REFERENCIAS

- (ASI), A. S. (2019). *La Economía Salvadoreña sigue siendo impulsada por la producción industrial*. EL SALVADOR: ASI.
- Abad, G. G. (15 de Octubre de 2018). Obtenido de <https://hablemosdeempresas.com/pymes/formula-van/>
- Allen, F., Brealey, r., & Myers, S. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas* (novena edición ed.). Mexico D.F.: Mc Graw Hill.
- Amat, O. (2019). *Valoración y compraventa de empresas*. Profit Editorial.
- americaeconomia*. (12 de Febrero de 2014). Obtenido de <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/conozca-la-importancia-de-los-factores-cualitativos-en-el-analisis-de-acc>
- ATLAS.ti. (s.f.). *ATLAS.ti*. Obtenido de <https://atlas-ti.programas-gratis.net/>
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de Empresas, Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. (2ª edición ed.). Valencia: Ardiles.
- Bases Conceptuales y Aplicaciones Practicas*. (2009). Barcelona: bresca editoriales.
- Brigham, E. y. (2006). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.). En F. d. ed.). Mexico: Cengage Learning Editores.
- DAMODARAN. (5 de Enero de 2015). *Corporate Finance and Valuation classes for Spring*. Obtenido de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/tools.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/tools.html)
- Damodaran, A. (Enero de 2020). *Betas by Sector (US)*. Obtenido de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
- (s.f.). *Directorio\_Unidades\_Economico\_2011\_2012\_resumen.pdf*.
- Escohotado, N. G. (s.f.). *MASTER EUROPEO EN DIRECCIÓN DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN*. Obtenido de <https://www.eoi.es/es/savia/>
- Fernandez, P. (2007). *120 Errores en Valoración de Empresas*. Barcelona, España: IESE Business School.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Madrid: IESE Business School Universidad de Navarra.
- García Serna, O. L. (2008). *Valoración de Empresas: gerencia del valor y EVA*. Cuarta Edición. Cali: Moderna Impresores S.A.
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera*. (10ª ed.). En L. Gitman, *Principios de Administración Financiera*. (10ª ed) (pág. 631). Mexico: Prentice Hall.

- Hernández, J. L. (2005). *Análisis Financiero*. Obtenido de [www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm](http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm).
- Historia, P. e. (2020). *Portal de Historia de la Humanidad*. Obtenido de Revolución Industrial: <https://profeenhistoria.com/revolucion-industrial/>
- Home J., V., & J., W. (1998). *Fundamentos de Administracion Financiera* (Decima Edicion ed.). Prentice Hall.
- <https://www.cepyme.es/>. (s.f.).
- <https://www.conamype.gob.sv/temas-2/ley-mype/>. (s.f.).
- <https://www.iseade.edu.sv/images/docs/WorkingPaperISEADE-UAMSPYMESSalvadorenas110215.pdf>. (s.f.).
- Industriales, A. S. (2019). *Gerencia de Inteligencia Industrial*. El salvador.
- Industriales, A. S. (Enero de 2019). *La Economía Salvadoreña sigue siendo impulsada por la producción industrial*. Obtenido de <https://industriaelsalvador.com/2019/01/08/la-economia-salvadorena-sigue-siendo-impulsada-por-la-produccion-industrial/>
- Jaramillo, F. (2010). *Valoracion de empresas* (1" edicion ed.). Bogota: Ecoe ediciones.
- Jordi Canals, M. (2000). *La Gestion del Crecimiento de las Empresas*. Madrid: Mc Graw-hill.
- L., G. (2005). Finanzas Corporativas. En G. L., *Finanzas Corporativas* (pág. 475). Segunda Edición. México.
- LAMOTHE, J. y. (2004). Opciones reales y valoración de activos. En J. y. LAMOTH. Madrid: Prentice Hall.
- Leiva, R. (Diciembre de 2016). *Matriz o Análisis FODA*. Obtenido de Una herramienta esencial para el estudio de la empresa: <https://www.analisisfoda.com/>
- Leiva, R. (Diciembre de 2016). *Matriz o Análisis FODA – Una herramienta esencial para el estudio de la empresa*. Obtenido de <https://www.analisisfoda.com/>
- Leon Garcia, O. (2009). *Administracion Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Prensa Modernas Impresores S.A.
- León, G. S. (2008). *Valoración de Empresas: gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- León, O. (2008). *Valoración de Empresas*. Cuarta Edición. Cali:.
- Lopez, J. F. (s.f.). *METODOS DE VALORACION DE EMPRESAS*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/metodos-de-valoracion-de-empresas.html>
- Mallo, C. y. (1995). Control de Gestión y Control Presupuestario. En C. y. Mallo, *Control de Gestión y Control Presupuestario* (pág. 414). España: McGraw Hill.

- Menguzzato, & Renau. (1997). *La Direccion Estrategica de la Empresa* . Ministerio de Educacion Superior.
- Menguzzato, R. y. (1991). *Fundamentos de la dirección estratégica de recursos humanos: Evolución del pensamiento en estrategia*.
- Miilers allen, B. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. Mexico: McGraw-Hill.
- Norton, R. S. (22 de Mayo de 2017). *cuadro de mando integral todo lo que debes saber*. Obtenido de <https://blog.es.logicalis.com/analytics/cuadro-de-mando-integral-todo-lo-que-debes-saber>
- Pacheco, J. (29 de Febrero de 2020). *webyempresa*. Obtenido de <https://www.webyempresas.com/herramientas-financieras/>
- Pacheco, J. C. (2002). Indicadores Integrales de Gestión. En J. C. Pacheco, *Indicadores Integrales de Gestión* (pág. 184). Colombia: McGraw Hill.
- Ph.D., Y. S. (s.f.). *Valor agregado de mercado, MVA*. Obtenido de <http://financialmanagementpro.com/market-value-added-mva/>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). *Finanzas Corporativas*. Mexico D.F.: Mc Graw Hill.
- Rubio D., P. (31 de Julio de 2008). *Universidad de Málaga. Edición electrónica*. Obtenido de <http://www.eumed.net/libros/2007a/255>
- S., G. (2008). Valoración de Empresas. En O. León, *gerencia del valor y EVA* (pág. 131). Cuarta Edición: Prensa Moderna Impresores S.A.
- S., G. (2008). *Valoración de Empresas: gerencia del valor y EVA*. Cuarta Edición. Cali: Presan Moderna Impresores S.A., Pág.313.
- Sampieri, R. H. (2014). *Metodologia de la Investigacion 6 Edicion*. Mexico: McGraw-Hill.
- Sapag Chain, N. (2008). *Prepacion y Evaluacion de Proyectos*. Chile: McGraw-Hill.
- Sapag Chain, N. (2008). *Preparacion y Evaluacion de Proyectos*. Bogota: McGraw-Hill.
- Sol, P. d. (1999). *Evaluación de Decisiones Estratégicas*. Chile: McGraw Hill.
- Solano, J. F., & Giron, J. C. (2013). *ESTIMACIÓN DEL VALOR DE EMPRESAS QUE NO COTIZAN*. San Salvador.
- Torres, M. (10 de 10 de 2019). *rankia.cl*. Obtenido de <https://www.rankia.cl/blog/mejores-opiniones-chile/3391122-tasa-interna-retorno-tir-definicion-calculo-ejemplos>
- Van Horne, J. y. (2003). *Fundamentos de Administración Financiera*. (11ª ed.). En J. y. Van Horne, *Fundamentos de Administración Financiera*. (11ª ed.) (pág. 743). Mexico: Prentice Hall.

## **ANEXOS**

## Guía de entrevistas

**Universidad de El Salvador**  
**Maestría en Administración Financiera**  
**Guía para entrevista sobre la importancia de las herramientas**  
**financieras en El Salvador**



**Fecha:** \_\_\_\_\_ **No.** \_\_\_\_\_

**Entrevistado:** \_\_\_\_\_

**Objetivo:** Analizar si en El Salvador se utilizan métodos de valoración de empresas, como herramienta financiera para la toma de decisiones estratégicas en la ejecución de proyectos de inversión.

1- ¿Cree usted que las herramientas de análisis financiero permiten tomar decisiones que ayuden a prevenir hechos futuros o a corregir en tiempo problemas estratégicos?

Explicar: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

2- Al realizar un proceso de valoración de empresas, ¿considera que existe información disponible sobre las empresas del mismo rubro en el mercado salvadoreño?

Explicar: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

3-¿Considera importante tomar en cuenta la estrategia general que se está ejecutando en el proceso de valoración?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

4- ¿Cuál es la implicación en el proceso de valoración al incluir aspectos cualitativos y su cuantificación?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

5- ¿Considera que los métodos de valoración de empresas pueden incidir como herramienta financiera en la toma de decisiones estratégicas?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

6- ¿Si una empresa decide invertir en una línea estratégica, como se combinan los métodos de decisión financiera (VAN, TIR, etc.) en la toma de decisiones estratégicas?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

7- ¿Qué tipos de variables deberían de tomar en cuenta, en la valoración de empresas para evaluar dos o más proyectos de inversión?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

8- ¿Cuál puede ser el método de valoración de empresas que mejor se ajusta para valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

9- ¿Según su experiencia, que otros métodos u herramientas financieras que se apliquen para valorar proyectos de inversión, crecimiento y expansión para las empresas salvadoreñas?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

10- ¿Según su experiencia, se utilizan los inductores de valor en el proceso de valoración de empresas salvadoreñas?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

11- ¿Qué indicadores pueden utilizarse para medir la creación de valor de la empresa?

Explicar: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

